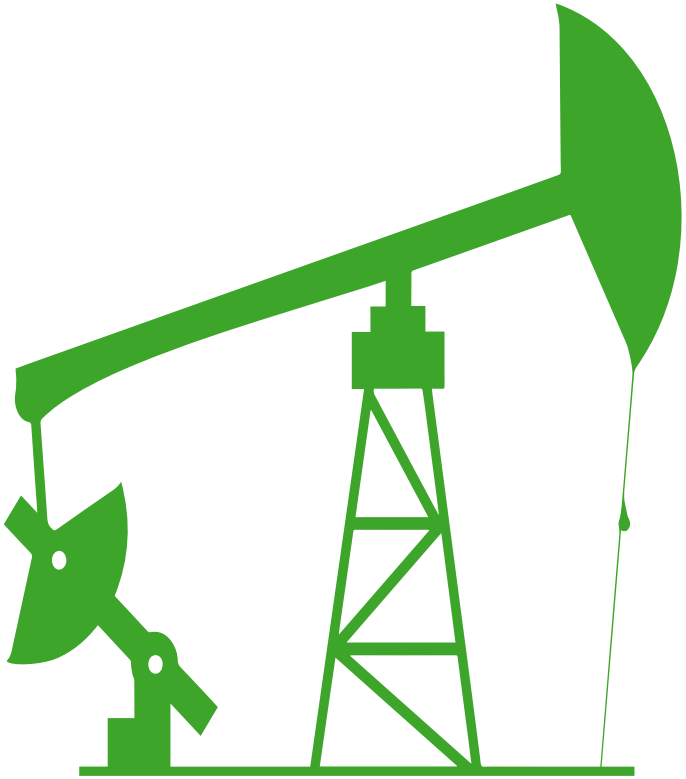
BÁO CÁO NGÀNH DẦU KHÍ 2H.2025

CHIẾN LƯỢC NHẬP KHẨU LNG VÀ PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG DẦU KHÍ

Ngày 13.06.2025

MỤC LỤC

CHIẾN LƯỢC NHẬP KHẨU LNG VÀ PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG DẦU KHÍ



01 **DIỄN BIẾN NGÀNH**

Giá dầu biến động mạnh, nhu cầu tiêu thụ xăng, dầu, khí tiếp tục tăng trưởng

02 **TRIỂN VỌNG NGÀNH**

Giá dầu duy trì trên 65 USD/thùng - Tái khởi động các dự án dầu khí nội địa – Chuyển dịch năng lượng xanh

03 **DOANH NGHIỆP NỔI BẬT**

PVS – MUA – 39.000 (+20%)

PVB – MUA – 39.000 (+37%)

BSR – MUA – 20.069 (+14%)

PVD – MUA – 25.155 (+30%)

PLX – MUA – 43.361 (+23%)

GAS – MUA – 74.800 (+19%)

OIL – MUA – 12.300 (+16%)

CNG – TRUNG LẬP – 31.700 (+12%)

NGÀNH DẦU KHÍ – BẢNG QUY ĐỔI NHIÊN LIỆU

BẢNG QUY ĐỔI NHIỆT TRỊ CÁC LOẠI NHIÊN LIỆU				
Nhiên liệu	Đơn vị	Kcal	BTU	mmBTU
LPG	Kg	11.823	46.917	0,046917
DO	Kg	10.835	42.997	0,042997
FO	Kg	9.800	38.890	0,03889
CNG	Sm^3	10.080	40.001	0,040001
LNG	Kg	13.114	52.042	0,05204

BẢNG QUY ĐỔI NHIÊN LIỆU DẦU THÔ			
Đơn vị	Tấn	Thùng	US gallons
Tấn	1	7,33	307,86
Thùng	0,1364	1	42
US gallons	0,00325	0,0238	1

BẢNG QUY ĐỔI NHIÊN LIỆU					
Nhiên liệu	Đơn vị	CNG (Sm^3)	LPG (Kg)	DO (Kg)	FO (Kg)
CNG	Sm^3	1	0,85259	0,93032	1,02857
LPG	Kg	1,1729	1	1,09117	1,2064
DO	Kg	1,0749	0,91645	1	1,10561
FO	Kg	0,97223	0,82891	0,90448	1
LNG	Kg	1,30099	1,10919	1,21034	1,33816

BẢNG QUY ĐỔI NHIÊN LIỆU SẢN PHẨM XĂNG DẦU			
Đơn vị	Thùng - Tấn	Tấn - Thùng	Tấn - GJ
LPG	0,086	11,6	46,15
Xăng	0,12	8,35	44,75
Dầu hỏa	0,127	7,88	43,92
Dầu DO	0,134	7,46	43,38
Dầu nhiên liệu còn lại	0,157	6,35	41,57

Ghi chú:

- BTU (British Therm Unit): Đơn vị nhiệt trị của Anh quốc
- Sm^3 (Standard cubic metre): $1m^3$ tại điều kiện tiêu chuẩn (nhiệt độ 15ºC, áp suất 1 at)
- 1 mmBTU: Một triệu BTU
- 1 Kcal = 3,968321 BTU

Nguồn: BP Global, VCBS tổng hợp

DIỄN BIẾN NGÀNH – DẦU KHÍ THẾ GIỚI

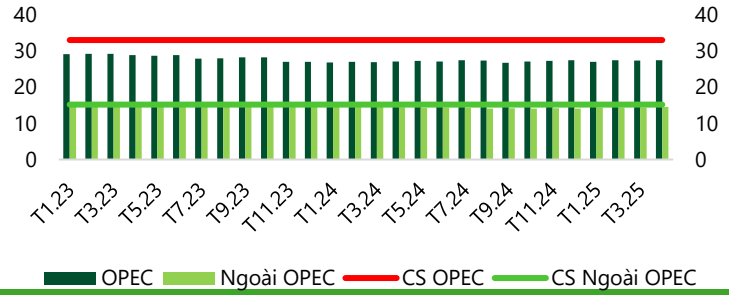
- **Sản lượng toàn cầu tăng từ sản lượng của OPEC+** (Organization of the Petroleum Exporting Countries Plus - Tổ chức Các nước Xuất khẩu Dầu mỏ và những nước gia nhập thêm) : OPEC+ đã bắt đầu tăng sản lượng kể từ tháng 4/2025, với **kế hoạch bổ sung khoảng 2,2 triệu thùng/ngày vào tháng 11/2025**. Điều này nhằm khôi phục thị phần từ các nhà sản xuất dầu đá phiến của Mỹ và kiểm soát các thành viên sản xuất vượt mức. Kế hoạch bất ngờ của OPEC+ nhằm tăng mạnh sản lượng dầu thô thêm 1.371.000 thùng/ngày từ tháng 4 đến tháng 7 đã làm gia tăng sự bi quan về tình trạng dư cung trong dài hạn. Tuy nhiên, **Cục Thông tin Năng lượng Mỹ (Energy Information Administration - EIA) cho biết họ kỳ vọng OPEC+ sẽ giữ sản lượng dưới mức mục tiêu hiện tại của nhóm.**

- **Nhu cầu dầu tăng trưởng chậm lại** : IEA dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu sẽ chậm lại trong phần còn lại của năm 2025, với mức tăng 650.000 thùng/ngày, so với 990.000 thùng/ngày trong quý 1/2025. **Sự chậm lại này do các yếu tố như tăng trưởng kinh tế toàn cầu yếu, doanh số xe điện kỷ lục và nhu cầu yếu hơn từ Trung Quốc và các nước OECD** .

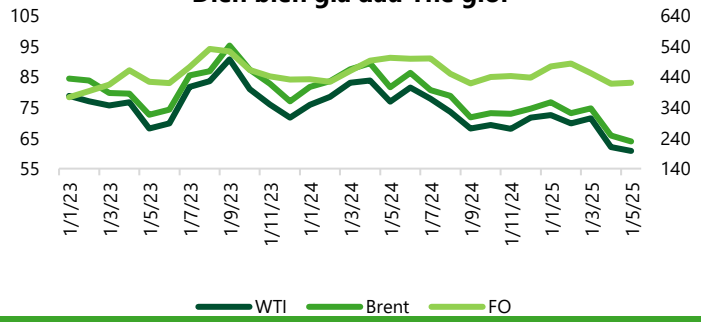
- **Tồn kho toàn cầu đã tăng đáng kể trong 5 tháng đầu năm 2025 và EIA dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong phần còn lại của năm**, với tốc độ trung bình khoảng 0,4 triệu thùng/ngày. Theo Cơ quan Năng lượng Quốc tế (International Energy Agency - IEA), lượng hàng tồn kho quan sát được trên toàn cầu đạt 7.671 triệu thùng vào cuối tháng 3 năm 2025, giảm 221 triệu thùng so với mức trung bình năm (05) năm. **Mặc dù có sự gia tăng gần đây, lượng hàng tồn kho vẫn ở mức dưới mức trung bình, cho thấy tình trạng thiếu hụt nguồn cung vẫn chưa hoàn toàn giảm bớt.**

- **Giá dầu:** Sau một thời gian tương đối bình lặng, thị trường dầu mỏ toàn cầu đã bị xáo trộn bởi một loạt các thông báo về thuế quan thương mại vào đầu tháng 4. **Giá dầu thô chuẩn giảm xuống mức thấp nhất trong bốn năm do căng thẳng thương mại leo thang mạnh và triển vọng nguồn cung tăng từ một số nước OPEC+.** Giá dầu Brent tương lai giảm hơn 15 đô la/thùng, xuống dưới 60 đô la/thùng, nhưng sau đó phục hồi lên khoảng 65 đô la/thùng sau khi việc thực hiện một số mức thuế bị hoãn lại.

Nguồn cung dầu OPEC+ (triệu thùng/ngày)



Diễn biến giá dầu Thế giới



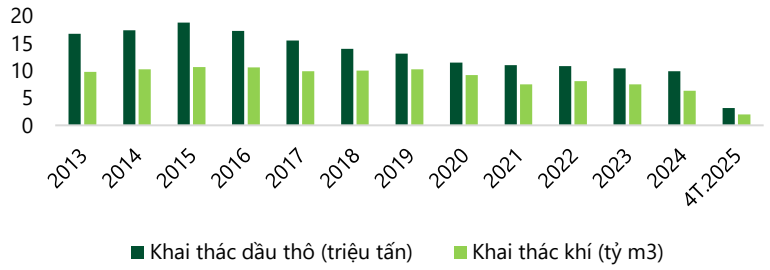
Nguồn: IEA, Bloomberg, VCBS tổng hợp

DIỄN BIẾN NGÀNH – SẢN LƯỢNG KHAI THÁC DẦU TRONG NƯỚC GIẢM DẦN

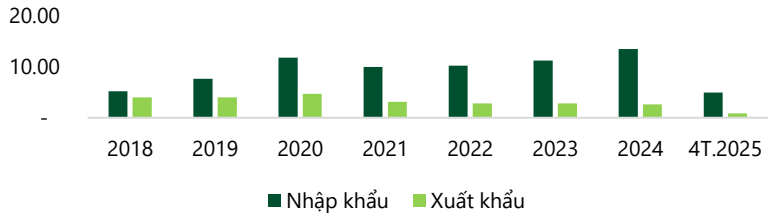
Trong 4 tháng đầu năm 2025, Tập đoàn Công nghiệp – Năng lượng Quốc gia Việt Nam (PETROVIETNAM - PVN) ghi nhận nhiều kết quả tích cực trong các lĩnh vực trọng yếu:

- **Phát triển mỏ Đại Hùng pha 3** hoàn thành trước kế hoạch 20 ngày, do 100% lực lượng kỹ thuật người Việt trong hệ sinh thái PVN thực hiện, góp phần tăng sản lượng và bảo đảm nguồn nguyên liệu cho sản xuất điện mùa khô, đặc biệt cho các nhà máy điện khí Nhơn Trạch 3 và 4.
- **Sản xuất đạm** vượt kế hoạch, hai nhà máy Đạm Cà Mau và Đạm Phú Mỹ đáp ứng tốt nhu cầu nội địa và đẩy mạnh xuất khẩu. Công ty Cổ phần Phân bón Dầu khí Cà Mau (PVCFC, DCM)) đạt chứng chỉ xuất khẩu cao nhất vào thị trường Australia, mở rộng thị phần quốc tế.
- **Khối Khí - Điện** vận hành an toàn, hiệu quả. Tổng Công ty khí Việt Nam (PV GAS, GAS) giữ vai trò đầu mối nhập khẩu khí tự nhiên hóa lỏng (Liquefied Natural Gas - LNG) từ Mỹ, đảm bảo nguồn nguyên liệu trung và dài hạn trong bối cảnh thị trường chuyển dịch.
- **Khối Lọc - Hóa dầu** tập trung kiểm soát tồn kho, tiết giảm chi phí, phát triển sản phẩm xanh và thúc đẩy chuỗi liên kết nội khối.
- **Khối Dịch vụ** duy trì vai trò hỗ trợ chiến lược, đẩy nhanh tiến độ các dự án điện gió, dịch vụ khoan và vận tải, đảm bảo hiệu quả, an toàn.
- **Hợp tác quốc tế** được mở rộng mạnh mẽ, tiêu biểu là việc gia hạn hợp đồng chia sản phẩm (Production Sharing Contract – PSC) tại Lô PM3 CAA thêm 20 năm với Petronas và ký thỏa thuận hợp tác với Công ty Dầu khí Quốc gia Kazakhstan trong lĩnh vực thăm dò và năng lượng.
- **Việt Nam liên tục tìm thấy dầu trong các giếng tại các mỏ đang khai thác và phát triển.** Tại Lô 15-2/17 (trong bể trầm tích Cửu Long, ngoài khơi thềm lục địa Việt Nam), Nhà điều hành vừa phát hiện ra một lớp dầu (dày khoảng 112 mét) trong cấu trúc được đặt tên là "Golden Sea Lion". Phát hiện này nằm gần Lô 15-1 đang khai thác và Lô 15-1/05 đang được phát triển. SK Earthon, nhánh về thăm dò và khai thác dầu khí thuộc chaebol SK của Hàn Quốc, và Murphy Oil của Mỹ, vừa công bố tìm thấy dầu ở giếng Lạc Đà Hồng -1X gần lô 15-1/05 ngoài khơi Việt Nam.

Trữ lượng dầu khí khai thác mỗi năm



Sản lượng dầu thô xuất nhập khẩu qua các năm (tr.tấn)



Nguồn: GSO, PVN, VCBS tổng hợp

DIỄN BIẾN NGÀNH – NHU CẦU TIÊU THỤ KHÍ TRONG NƯỚC TIẾP TỤC TĂNG

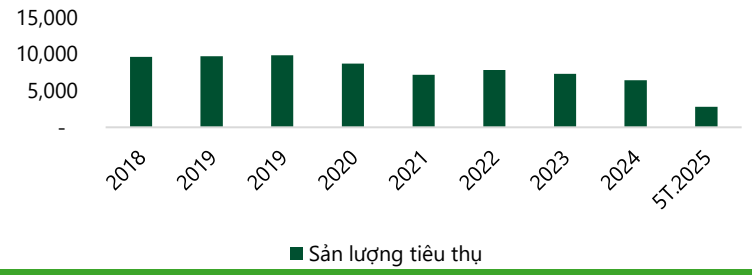
- Theo báo cáo của Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN), **trong 5 tháng đầu năm 2025, sản lượng điện huy động từ tua bin khí đạt khoảng 8,7 tỷ kWh, chiếm 6,8% tổng sản lượng điện sản xuất và nhập khẩu toàn hệ thống là 127,6 tỷ kWh.** Khí nội địa tiếp tục suy giảm, 5 tháng đầu năm giảm 13% so với cùng kỳ. LNG cấp bổ sung không được huy động theo cam kết và chỉ bằng 84% so với cùng kỳ do giá cao.

- **Nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh chóng**. Phát triển mỏ mới và nhập khẩu LNG là phương án cấp thiết để bảo đảm an ninh năng lượng. **Nguồn khí khai thác suy giảm với tốc độ kép hàng năm (Compound Annual Growth Rate - CAGR) là 5%/năm từ năm 2013 đến nay**, trong khi nhu cầu tiêu thụ ngày càng tăng. Nhu cầu khí trong nước dự kiến tăng mạnh, từ 13 tỷ m^3 (2020) lên hơn 22 tỷ m^3 (2025) và trên 34 tỷ m^3 (2030), chủ yếu trong các lĩnh vực điện, hóa chất, công nghiệp và giao thông. Tuy nhiên, sản lượng khai thác khí nội địa đang giảm do các mỏ chủ lực bước vào giai đoạn suy giảm sau thời gian dài khai thác. Việc phát triển các dự án khí nội địa là cần thiết, mang lại hiệu quả và lợi ích tổng thể lớn cho nhà nước.

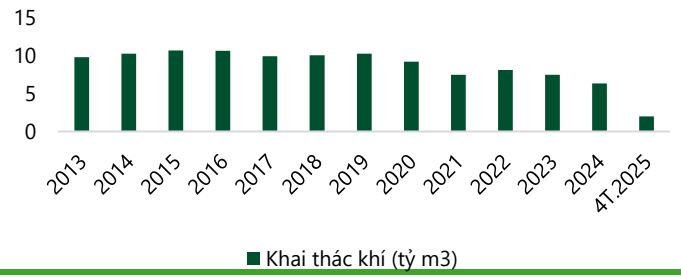
- **Với việc đưa vào vận hành các nhà máy điện khí mới như Nhơn Trạch 3 và 4, cùng với việc nhập khẩu LNG và đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng LNG, sản lượng điện khí dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới**. Trong chuyến công tác Hoa Kỳ vào tháng 03/2025, GAS đã làm việc với Conoco Phillips và Excelerate Energy để thống nhất về các nguyên tắc hợp tác nhằm đảm bảo nguồn LNG ổn định trong dài hạn. **Bên cạnh đó, công tác chuẩn bị hạ tầng cho nhập khẩu LNG đang thực hiện cho các dự án nhiệt điện khí**. PV GAS đang thực hiện nâng công suất tái hóa của Kho LNG Thị Vải từ 5,7 lên 7 triệu Sm^3/ngày từ tháng 3/2025. Dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2028 và đi vào vận hành đầu năm 2029. Điều này nhằm đáp ứng nhu cầu điện năng ngày càng cao và hỗ trợ quá trình chuyển dịch năng lượng sạch của Việt Nam.

- **Giảm thuế nhập khẩu LNG: Bước đi chiến lược trong chuyển dịch năng lượng:** Việc giảm thuế nhập khẩu ưu đãi đối với LNG từ 5% xuống còn 2% theo Nghị định số 73/2025/NĐ-CP được đánh giá không chỉ là một chính sách tài chính đơn thuần mà còn mang ý nghĩa chiến lược trong bối cảnh chuyển dịch năng lượng và bảo đảm an ninh năng lượng quốc gia.

Sản lượng khí tiêu thụ (bao gồm LNG) (triệu m3)



Sản lượng khí khai thác (tỷ m3)



Nguồn: PVN, PV GAS, VCBS tổng hợp

DIỄN BIẾN NGÀNH –CÁC DỰ ÁN DẦU KHÍ TRONG NƯỚC ĐẠT NHIỀU BƯỚC TIẾN ĐÁNG KỂ

Các dự án trong nước đạt nhiều bước tiến đáng kể

Dự án	Chủ đầu tư chính và đối tác	Tiến độ
Mỏ Đại Hùng – Giai đoạn 3	PVEP (PVN) & liên doanh Việt–Nga	Hoàn thành sớm hơn kế hoạch 20 ngày, với giàn đầu giếng (Wellhead Platform- WHP) DH01 chính thức khai thác dòng dầu thương mại đầu tiên vào ngày 7/5/2025.
Mỏ Kình Ngư Trắng - Kình Ngư Trắng Nam	Vietsovpetro, PVEP, Zarubezhneft	Vietsovpetro và PVEP ký kết các thoả thuận Lô 09-2/09 gồm Hợp đồng thu gom khí đồng hành, Thỏa thuận lấy dầu mỏ Kình Ngư Trắng - Kình Ngư Trắng Nam, Thỏa thuận kết nối mỏ, Thỏa thuận đo đếm và phân chia sản phẩm.
Lô B Ô Môn	PVN, PVEP, MOECO, PTTEP, PV GAS (SWPOC), Marubeni, EVN, PV Power	EPCI #1 (22%), EPCI#2 (47%), EPC#3 đường ống bờ: tiến độ giải phóng mặt bằng đang chậm so với kế hoạch.
Sư tử trắng 2B	PVEP, Cửu Long JOC, Perenco, KNOC, SK, Geopetrol	Petrovietnam và các đối tác vừa ký Thỏa thuận Khung (HOA). Mục tiêu là khai thác dòng khí đầu tiên vào quý 3/2026.
Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 – 4	PV Power; Tổng thầu: Samsung C&T + Lilama	Nhơn Trạch 3 đã hòa lưới điện quốc gia ngày 5/2/2025. Nhơn Trạch 4 chính thức đốt lửa lần đầu ngày 06/06/2025, sẵn sàng cho giai đoạn vận hành thương mại dự kiến vào tháng 11/2025.
Nhà máy Nhiệt điện Long Phú 1	PVN, Tổng thầu: Power Machines (Nga), BTG, PTSC	Đã ra quân đẩy nhanh tiến độ từ tháng 1/2025, dự kiến hoàn thành trước năm 2027
Kho LNG Thị Vải GĐ2	PV GAS; Tổng thầu: Samsung C&T, PTSC	PVN đã chấp thuận FS, PV GAS đã phê duyệt FS dự án, đang triển khai gói thiết kế kỹ thuật tổng thể (FEED) và lập dự toán xây dựng công trình.
Kho LNG Sơn Mỹ	PV GAS + AES (thông qua Công ty TNHH Kho LNG Sơn Mỹ)	PV GAS đang bám sát các Bộ/Ban/Ngành để được phê duyệt báo cáo ĐTM và FS của dự án

Nguồn: PVN, PTSC, PV GAS, VCBS tổng hợp

DIỄN BIẾN NGÀNH – NGUỒN CUNG XĂNG DẦU TRONG NƯỚC ĐÁP ỨNG NHU CẦU THỊ TRƯỜNG

Trong bốn tháng đầu năm 2025 nguồn cung xăng dầu đã đáp ứng đủ nhu cầu thị trường

Theo Bộ Công Thương, từ đầu năm đến nay, bộ đã phối hợp với các bộ, ngành, đơn vị để theo dõi sát sao thị trường các mặt hàng thiết yếu, đặc biệt là xăng dầu. Báo cáo từ các thương nhân đầu mối kinh doanh xăng dầu, trong 4 tháng đầu năm nay, **tổng nguồn nhập khẩu và mua trong nước đạt khoảng 9,1 triệu m3/tấn, hoàn thành 30,7% tổng nguồn tối thiểu phân giao cho năm 2025**.

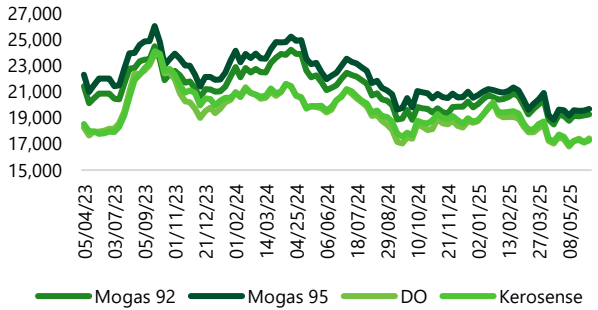
Về tiêu thụ, lượng xăng dầu các loại tiêu thụ trên cả nước đạt từ 8,5-8,8 triệu m3/tấn, tăng gần 6% so với cùng kỳ năm trước. Lượng xăng dầu các loại tồn kho, ước tính đến cuối tháng 4 khoảng 1,7-1,8 triệu m3/tấn.

Theo số liệu từ Cục Hải quan, trong 4 tháng đầu năm nay, Việt Nam đã nhập khẩu 3,2 triệu tấn xăng dầu các loại, giảm 13,1% so với cùng kỳ năm trước.

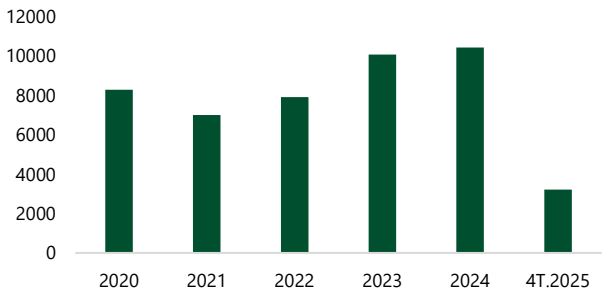
Trong 4 tháng đầu năm 2025, crack spread tại Singapore biến động mạnh do sự kết hợp của yếu tố cung – cầu và địa chính trị

Crack spread xăng tăng mạnh trong tháng 2 nhờ nguồn cung thắt chặt từ Trung Quốc nhưng giảm trở lại vào tháng 3–4 do nhu cầu yếu và tồn kho tăng. Trong khi đó, crack spread dầu diesel giảm liên tục từ tháng 1 đến tháng 3 do tiêu thụ yếu ở Trung Quốc, nhưng phục hồi trong tháng 4 nhờ mùa bảo trì lọc dầu tại châu Á và nhu cầu dần cải thiện. Dầu nhiên liệu (HSFO) ghi nhận cú bật mạnh trong tháng 2 do các lệnh trừng phạt của Mỹ lên Nga và Iran khiến nguồn cung gián đoạn. Nhìn chung, **xu hướng chính là nguồn cung dư thừa và cầu yếu gây áp lực giảm crack spread trong quý I, trong khi các yếu tố mang tính thời điểm như bảo trì và địa chính trị đã hỗ trợ phục hồi nhẹ trong tháng 4.**

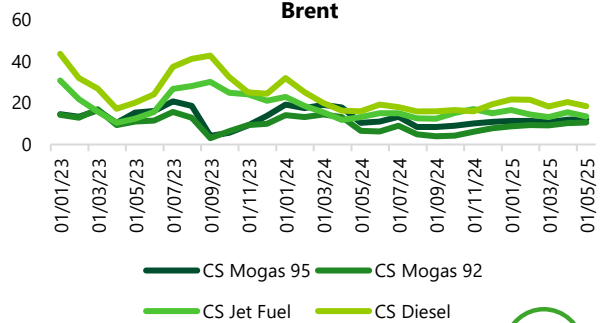
Diễn biến giá xăng dầu trong nước



Sản lượng xăng dầu nhập khẩu



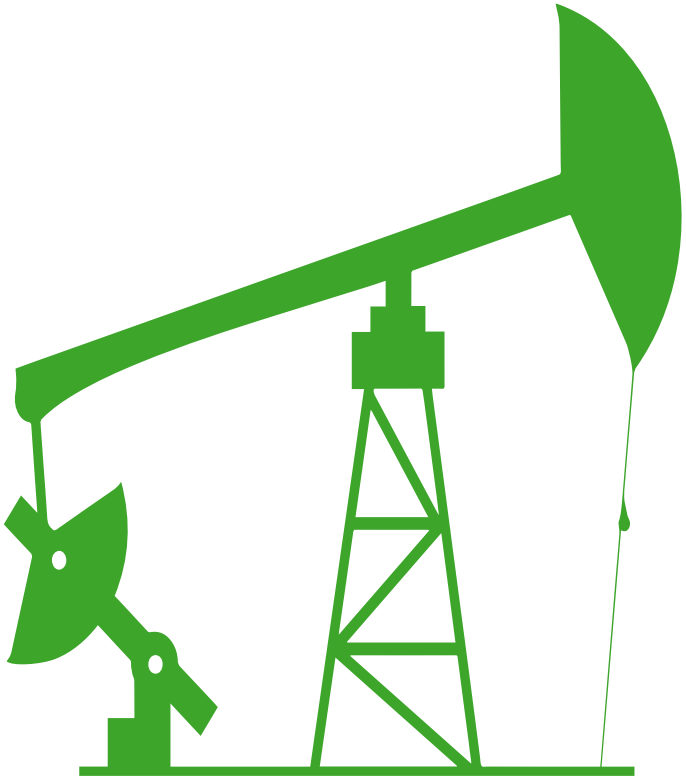
Diễn biến Crackspread Platts Singapore - Brent



Nguồn: GSO, MOIT, Bloomberg, VCBS tổng hợp

MỤC LỤC

CHIẾN LƯỢC NHẬP KHẨU LNG VÀ PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG DẦU KHÍ



01 DIỄN BIẾN NGÀNH

Giá dầu biến động mạnh, nhu cầu tiêu thụ xăng, dầu, khí tiếp tục tăng trưởng

02 TRIỂN VỌNG NGÀNH

Giá dầu duy trì trên 65 USD/thùng - Tái khởi động các dự án dầu khí nội địa – Chuyển dịch năng lượng xanh

03 DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

PVS – MUA – 39.000 (+20%)
PVB – MUA – 39.000 (+37%)
BSR – MUA – 20.069 (+14%)
PVD – MUA – 25.155 (+30%)
PLX – MUA – 43.361 (+23%)
GAS – MUA – 74.800 (+19%)
OIL – MUA– 12.300 (+16%)
CNG – TRUNG LẬP – 31.700 (+12%)

TRIỂN VỌNG NGÀNH – CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG GIÁ DẦU

CUNG DẦU

- Triển vọng ngành dầu khí Mỹ
- Rủi ro đàm phán hạt nhân Mỹ - Iran
- Rủi ro căng thẳng địa chính trị leo thang
- Lệnh trừng phạt hạn chế cung dầu Nga
- Sản lượng trong và ngoài OPEC tăng trở lại

CẦU DẦU

- Triển vọng phục hồi kinh tế Trung Quốc chưa đạt kỳ vọng
- Nhu cầu tiêu thụ dầu của Ấn Độ dự báo tăng trưởng
- Tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự báo giảm tốc do tác động của chính sách thuế quan

TRIỂN VỌNG NGÀNH- TÓM TẮT

VCBS cho rằng triển vọng ngành dầu khí Việt Nam năm nửa cuối năm 2025 vẫn khả quan với các yếu tố kỳ vọng

- Ngành dầu khí Mỹ đang đối mặt với triển vọng ảm đạm, khi chi phí khai thác dầu đá phiến ngày càng gia tăng, làm xói mòn lợi thế cạnh tranh vốn có. Trong bối cảnh giá dầu duy trì ở mức thấp, các chính sách năng lượng của Tổng thống Trump vẫn chưa thể hiện hiệu quả rõ rệt, chưa thể hiện thực hóa cam kết khôi phục ngành dầu khí Mỹ về thời kỳ hoàng kim, đặt mục tiêu tái khẳng định vị thế thống trị của Mỹ trên thị trường năng lượng toàn cầu. (Slide 13-16)
- Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc chậm lại, nhu cầu dầu suy giảm. (Slide 17-18)
- Sự gia tăng nhu cầu từ Ấn Độ, có thể bù đắp phần nào cho sự suy giảm từ Trung Quốc. (Slide 19-20)
- Đàm phán hạt nhân và rủi ro địa chính trị tác động đến giá dầu. (Slide 21)
- Liệu OPEC+ có đang thực hiện một cuộc chiến giá dầu. (Slide 22-24)
- Nguồn cung dầu thế giới tiếp tục tăng trong bối cảnh nhu cầu được dự báo suy giảm. (Slide 25)
- Ngành dầu khí Nga đánh đổi bằng chiết khấu giá, chi phí đầu tư cao và rủi ro thị trường tập trung. (Slide 26)
- Giá dầu được dự báo duy trì trên mức 65 USD/thùng trong năm 2025. (Slide 27)
- Ngành khoan dầu khả quan từ các hoạt động khoan ở khu vực Trung Đông sẽ là điều kiện thuận lợi mang đến triển vọng tốt giá thuê giàn khoan, cũng như các hợp đồng ký với thời hạn 2-3 năm giúp tăng hiệu suất hoạt động giàn. (Slide 28)
- Nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh. Phát triển các dự án nội địa góp phần đảm bảo phát triển ngành điện phù hợp với các mục tiêu quốc gia và đảm bảo an ninh năng lượng Quốc gia trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ khí ngày càng tăng. (Slide 29)
- Triển vọng dài hạn đến từ nhiệt điện khí LNG. (Slide 30, 31)
- Hoạt động E&P dầu khí thượng nguồn tại Việt Nam sẽ khả quan nhờ các dự án nội địa được đẩy nhanh. (Slide 32)
- Các doanh nghiệp lọc dầu được dự báo sẽ có 1 năm khó khăn hơn khi Crack spread năm 2025 được dự báo giảm. Nguồn cung xăng dầu được đảm bảo, nhu cầu tiêu thụ xăng dầu được dự báo tiếp tục tăng trong dài hạn và các quy định trong ngành xăng dầu ngày càng chặt chẽ sẽ hỗ trợ nghiệp đầu mối kinh doanh, phân phối xăng dầu hoạt động ổn định, tăng hiệu quả kinh doanh và cải thiện BLNG. (Slide 33)
- Tác động thuế quan đến các doanh nghiệp dầu khí nội địa. (Slide 34)

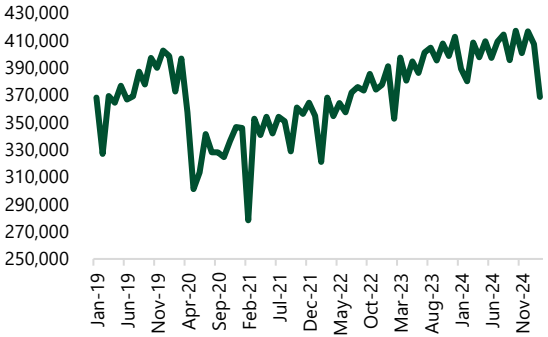
NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – NGÀNH DẦU KHÍ MỸ ẢM ĐẠM

Trong 4 tháng đầu năm 2025, ngành dầu khí của Mỹ đối mặt với nhiều thách thức do giá dầu giảm, sản lượng biến động và các yếu tố địa chính trị phức tạp.

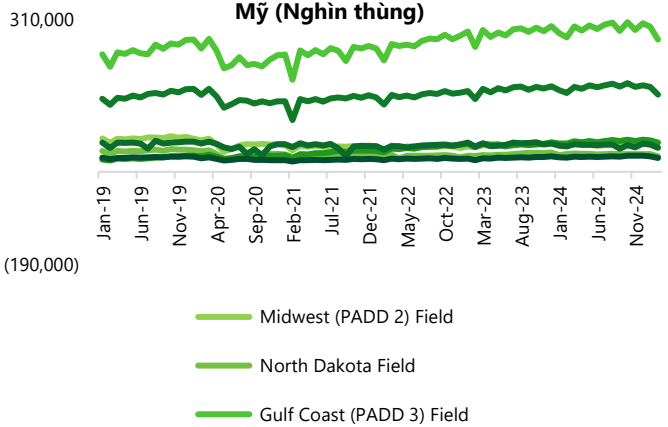
- **Sản lượng dầu đá phiến Mỹ đạt đỉnh và có xu hướng suy giảm**

Trong báo cáo triển vọng tháng 6, EIA dự báo sản lượng dầu thô của Mỹ sẽ giảm từ mức cao nhất mọi thời đại là 13,5 triệu thùng mỗi ngày (b/d) trong quý 2 năm 2025 (2Q25) xuống còn khoảng 13,3 triệu thùng/ngày vào quý 4 năm 2026 do số giàn khoan đang hoạt động giảm và giá dầu giảm. Sản lượng dầu thô của Mỹ trung bình đạt 13,4 triệu thùng/ngày vào năm 2025 và 13,4 triệu thùng/ngày vào năm 2026. **Trong báo cáo thị trường dầu tháng 5, OPEC đã điều chỉnh hạ dự báo tăng trưởng sản lượng dầu của Mỹ xuống còn 300 nghìn thùng/ngày trong năm 2025, so với mức dự báo tháng trước là 400 nghìn thùng/ngày**. Sản lượng dầu thô của Mỹ đạt trung bình 13,7 triệu thùng/ngày trong quý I/2025, với khoảng 9,7 triệu thùng/ngày đến từ dầu đá phiến. Sự sụt giảm này chủ yếu do điều kiện thời tiết khắc nghiệt và hoạt động khoan chậm lại. Theo dữ liệu từ Baker Hughes, số lượng giàn khoan hoạt động tại Mỹ đã giảm xuống 578 giàn vào đầu tháng 5/2025, mức thấp nhất kể từ tháng 1. Sự sụt giảm này chủ yếu do giá dầu thấp và chi phí khoan tăng cao. Các công ty dầu đá phiến lớn như Diamondback Energy tuyên bố sẽ giảm đầu tư và giảm số giàn khoan trong bối cảnh giá dầu thấp. **Sản lượng dầu thô Mỹ dự báo sẽ tăng nhẹ trong 2025**, nhờ các mỏ ngoài khơi, **nhưng sẽ giảm 1% vào năm 2026**, lần đầu tiên (ngoài thời kỳ COVID) trong khoảng một thập kỷ.

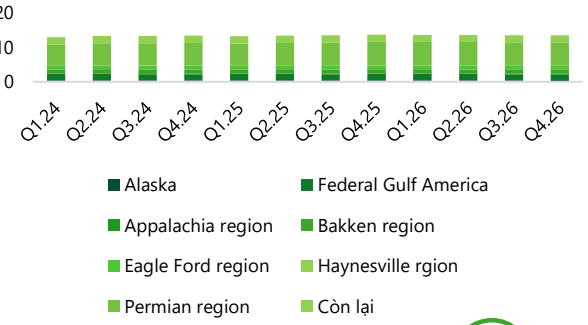
Sản lượng dầu thô của Hoa Kỳ (Nghìn thùng)



Sản lượng dầu thô khai thác tại các mỏ lớn cửa Mỹ (Nghìn thùng)



EIA dự báo sản lượng dầu thô hàng quý thấp hơn tại các tiểu bang của Mỹ (triệu thùng/ngày)



Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – NGÀNH DẦU KHÍ MỸ ẢM ĐẠM

Dầu đá phiến Mỹ chững lại

Tăng trưởng dầu đá phiến Mỹ đang chững lại rõ rệt. Tại Permian Basin, khu vực khai thác lớn nhất, sản lượng chỉ tăng khoảng 200.000 thùng/ngày trong vòng 12 tháng qua, thấp hơn nhiều so với mức trung bình hơn 630.000 thùng/ngày trong các năm trước. Một số nhà khai thác lớn như EOG Resources hiện chỉ còn 3–4 năm trữ lượng giếng khoan chất lượng cao (Tier 1). Trong khi đó, tại Eagle Ford, hoạt động hoàn thiện giếng (well completion) trong quý I/2025 giảm mạnh 21,6% so với cùng kỳ, xuống còn 331 giếng, cho thấy đà mở rộng sản lượng đang suy yếu. Sản lượng tại đây duy trì quanh 1,1 triệu thùng/ngày từ 2020 và khó tăng trở lại trước 2026.

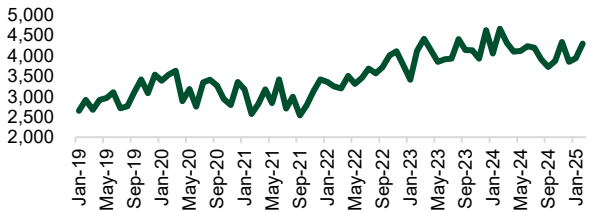
Xu hướng đầu tư và chiến lược doanh nghiệp

Trước tình hình giá dầu thấp, các công ty dầu khí Mỹ như Diamondback Energy và Ring Energy đã giảm hoạt động khoan. **Ngoài ra, một số công ty như EOG Resources và Continental Resources đang mở rộng hoạt động ra quốc tế để tìm kiếm cơ hội tăng trưởng mới. Baker Hughes cho biết các công ty độc lập (independent E&P) dự kiến cắt giảm chi tiêu vốn (capex) 3% trong 2025.** Theo dữ liệu từ S&P Global Market Intelligence, từ ngày 1/1 đến 21/5/2025, các quỹ đầu tư tư nhân đã thực hiện các thương vụ thoái vốn trong ngành dầu khí với tổng giá trị 18,54 tỷ USD qua 17 thương vụ, còn chưa đầy 1 tỷ USD để đạt mức 19,41 tỷ USD của cả năm 2024. Theo Market Intelligence, Bắc Mỹ và châu Âu chiếm phần lớn các thương vụ thoái vốn được quỹ đầu tư tư nhân hậu thuẫn trong ngành dầu khí trong năm 2025. Mỹ và Canada có 13 thương vụ thoái vốn với tổng giá trị 15,93 tỷ USD, trong khi châu Âu, bao gồm cả Anh, có 3 thương vụ với tổng giá trị 2,61 tỷ USD. Khu vực châu Á – Thái Bình Dương chỉ có một thương vụ thoái vốn.

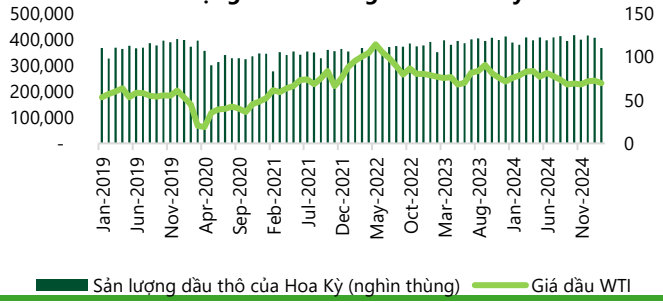
Thị trường xuất khẩu

Mặc dù sản lượng trong nước gặp khó khăn, **Mỹ đã vượt qua UAE để trở thành nhà cung cấp dầu thô lớn thứ tư cho Ấn Độ vào tháng 4/2025**, với lượng xuất khẩu đạt 0,33 triệu thùng/ngày, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm trước.

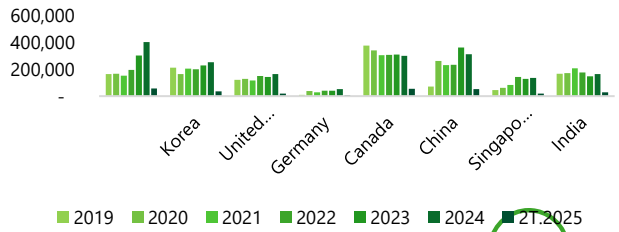
Sản lượng dầu thô xuất khẩu của Mỹ (nghìn thùng/ngày)



Sản lượng dầu thô và giá dầu của Mỹ



Sản lượng xuất khẩu xăng dầu của Mỹ đến các quốc gia (nghìn thùng)



Nguồn: EIA, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – CHI PHÍ KHAI THÁC DẦU ĐÁ PHIẾN ĐÃ KHÔNG CÒN RẺ

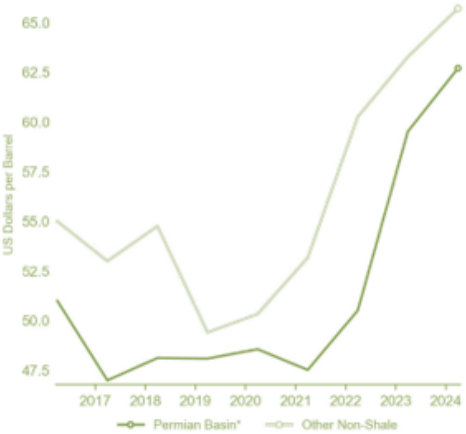
- Theo một nghiên cứu do công ty tư vấn năng lượng Wood Mackenzie công bố, **chi phí khoan và hoàn thiện giếng dầu đá phiến trên khắp 48 tiểu bang Hạ của Hoa Kỳ dự kiến sẽ tăng 4,5% trong quý 4 năm 2025 so với năm trước**. Sự gia tăng này được cho là do tác động trực tiếp của thuế quan đối với các đầu vào thiết yếu như thép nhập khẩu, Hàng hóa ống dầu (OCTG), xi măng và chất lỏng khoan.

- Phân tích dự báo **số lượng giàn khoan đang hoạt động trên khắp Hoa Kỳ sẽ giảm dần vào năm 2025 và 2026**, đặc biệt là ở các khu vực sản xuất dầu. **Số lượng giàn khoan tập trung vào dầu dự kiến sẽ giảm từ 45 đến 50 đơn vị so với ước tính vào tháng 4 năm 2025**. Hoạt động khoan khí đốt tăng nhẹ sẽ bù đắp một phần cho sự suy giảm, dẫn đến sự sụt giảm ròng khoảng 30 giàn khoan trong khoảng thời gian từ tháng 3 đến tháng 7 năm 2025. Hoạt động hoàn thiện dự kiến sẽ tăng ở các lưu vực giàu khí đốt, trong khi các nhà khai thác tập trung vào dầu mỏ sẽ thu hẹp quy mô nếu WTI vẫn ở mức gần 60 đô la một thùng. Trong báo cáo năng lượng tháng 6, EIA cũng dự báo các nhà khai thác dầu khí tại Mỹ sẽ khoan và hoàn thành ít giếng hơn cho đến năm 2026.

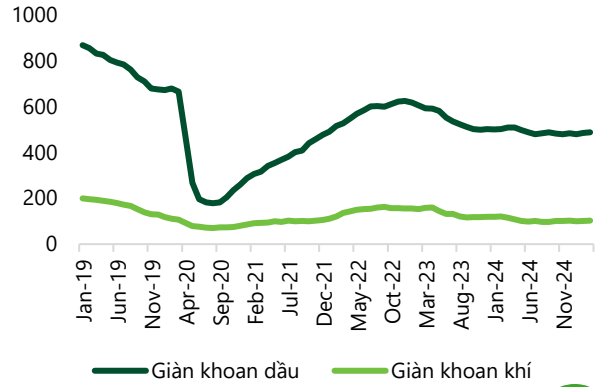
- **Các nhà sản xuất dầu đá phiến tại Texas, New Mexico và Louisiana cần mức giá trung bình khoảng 65 USD/thùng để có lãi**. Trong khi đó, giá dầu WTI hiện dao động quanh mức 55–60 USD/thùng, gây áp lực lớn lên lợi nhuận của các nhà sản xuất.

Giá dầu hòa vốn tại các mỏ dầu đang khai thác của Mỹ

Giá dầu cần để có lời khi khai thác một giếng dầu mới ở Mỹ



Số lượng giàn khoan dầu, khí của Mỹ đang hoạt động



Nguồn: Khảo sát năng lượng hàng quý của Cục Dự trữ Liên bang Dallas, Wood Mackenzie, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – NĂNG LƯỢNG MỸ ƯU TIÊN NHIÊN LIỆU HÓA THẠCH VÀ NĂNG LƯỢNG HẠT NHÂN

Tính đến giữa năm 2025, **chính sách năng lượng của Hoa Kỳ dưới thời Tổng thống Donald Trump đã có sự thay đổi đáng kể, chuyển hướng mạnh mẽ từ năng lượng tái tạo sang ưu tiên nhiên liệu hóa thạch và năng lượng hạt nhân**.

Ưu tiên nhiên liệu hóa thạch và khai thác năng lượng truyền thống

- **Tuyên bố tình trạng khẩn cấp về năng lượng**: Ngay trong ngày nhậm chức, Tổng thống Trump đã tuyên bố tình trạng khẩn cấp quốc gia về năng lượng **nhằm đẩy nhanh việc phát triển cơ sở hạ tầng nhiên liệu hóa thạch**, bao gồm dầu, khí đốt và than đá. Cuối tháng 1, Tổng thống Trump ký sắc lệnh chỉ đạo rút khỏi Hiệp định Paris lần thứ hai.
- **Giảm mạnh quy định môi trường và cấp phép nhanh:** Sử dụng "khẩn cấp năng lượng" để **đẩy nhanh giải phóng giấy phép khoan dầu khí**, thời gian xét duyệt giảm còn hai tuần, bất chấp lo ngại về vi phạm NEPA, Endangered Species Act.
- **Thúc đẩy khai thác ở Alaska**: Các quan chức cấp cao đã đến Alaska để **thúc đẩy dự án đường ống khí đốt tự nhiên và khai thác dầu trong Khu Bảo tồn Động vật Hoang dã Quốc gia Bắc Cực**, bất chấp sự phản đối từ các nhóm môi trường và cộng đồng bản địa.
- **Ưu tiên duy trì nền tảng năng lượng truyền thống:** chính quyền Trump đã thực hiện một loạt hành động quyết liệt nhằm **giữ lại và hồi sinh các nhà máy điện than** đang bị đóng cửa.
- **Hủy bỏ các dự án năng lượng sạch:** Bộ Năng lượng đã **hủy bỏ hơn 3,7 tỷ USD tài trợ cho 24 dự án năng lượng sạch**, bao gồm các sáng kiến về hydro và thu giữ carbon. Động thái này là một phần trong nỗ lực rút lui khỏi các chính sách khí hậu của chính quyền Biden.
- **Kết thúc tạm ngưng xuất khẩu LNG & mở rộng đường ống:** Chính quyền Trump **ký sắc lệnh kết thúc chính sách "tạm dừng cấp phép xuất khẩu LNG** sang các nước không có FTA", **thúc đẩy xuất khẩu khí tự nhiên hóa lỏng đến các thị trường tiềm năng như châu Á và châu Âu**. FERC (Federal Energy Regulatory Commission - cơ quan có vai trò phê duyệt các dự án hạ tầng khí như đường ống, trạm nén, và kho lưu trữ LNG) được **chỉ đạo đẩy nhanh cấp chứng chỉ đường ống, giảm bớt kiểm định về công bằng địa môi trường**, phê duyệt trong vòng tối đa 90 ngày, thay vì kéo dài 1–2 năm như trước.

Hỗ trợ năng lượng hạt nhân và cải cách quy định

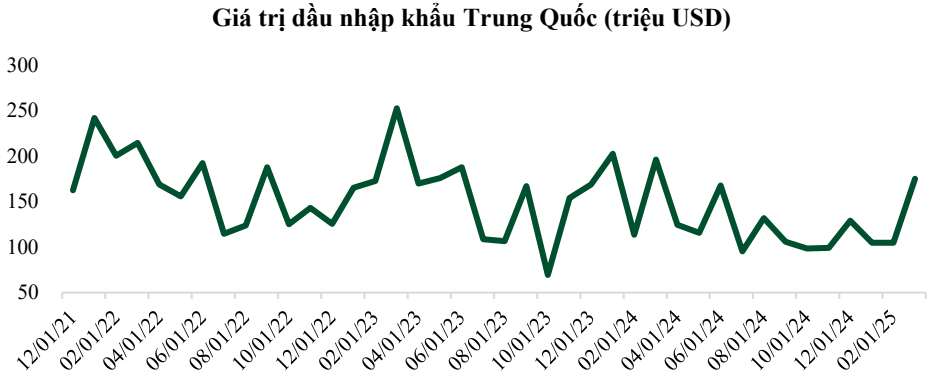
- **Thông qua Đạo luật ADVANCE**: Quốc hội đã thông qua Đạo luật ADVANCE với sự ủng hộ lưỡng đảng, nhằm **thúc đẩy phát triển năng lượng hạt nhân** tiên tiến và giảm sự phụ thuộc vào nhiên liệu hạt nhân từ Nga và Trung Quốc.
- **Cải cách quy trình cấp phép**: Chính quyền đã thực hiện các cải cách để **đơn giản hóa quy trình cấp phép cho các dự án năng lượng**, bao gồm cả năng lượng tái tạo và hóa thạch, nhằm thúc đẩy phát triển nhanh chóng cơ sở hạ tầng năng lượng.

NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – DỮ LIỆU NHẬP KHẨU TRUNG QUỐC CỦNG CỐ TRIỂN VỌNG NHU CẦU

Sản lượng dầu nhập khẩu 4 tháng đầu năm 2025 của Trung Quốc đạt 11,83 triệu thùng/ngày, tăng 0,5% so với cùng kỳ năm 2024. Mặc dù nhập khẩu tăng, **nhu cầu tiêu thụ nhiên liệu trong nước không tăng tương ứng**. Trong tháng 3, ước tính thặng dư dầu thô của Trung Quốc khoảng 1,74 triệu thùng/ngày, cho thấy phần lớn dầu nhập khẩu được đưa vào kho dự trữ thay vì sử dụng ngay, **cho thấy nhu cầu tịch trữ hàng tồn kho tăng**. Động lực thúc đẩy lượng hàng nhập khẩu tăng mạnh trong tháng 3 và tháng 4 là do **có sẵn các lô hàng giảm giá từ Iran và Nga**, hai quốc gia đã phải chịu lệnh trừng phạt mới do Hoa Kỳ áp đặt. Đồng thời họ lo ngại rằng dòng chảy từ Nga và Iran có khả năng phải chịu các lệnh trừng phạt ngày càng tăng của Hoa Kỳ.

Theo dữ liệu từ Kpler, lượng nhập khẩu đường biển từ Nga của Trung Quốc là 1,38 triệu thùng/ngày vào tháng 4 và 1,22 triệu thùng/ngày vào tháng 3, là hai tháng mạnh nhất kể từ mức 1,51 triệu thùng/ngày vào tháng 10 năm ngoái. Ước tính lượng dầu nhập khẩu từ Iran là 1,71 triệu thùng/ngày vào tháng 3, tăng 20% so với mức 1,43 triệu thùng/ngày của tháng 2, sau đó giảm xuống 743.000 thùng/ngày trong tháng 4, do áp lực từ các lệnh trừng phạt của Mỹ. Trung Quốc đã nhập khẩu 1,62 triệu thùng mỗi ngày của Ả Rập Xê Út trong ba tháng đầu năm nay, tăng 3,8% so với mức 1,56 triệu thùng/ngày mà nước này nhập khẩu trong cùng kỳ năm ngoái.

Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) trong báo cáo năng lượng tháng 6 dự báo mức tiêu thụ nhiên liệu lỏng của Trung Quốc sẽ tăng 0,2 triệu thùng/ngày vào cả năm 2025 và 2026, tăng so với mức tăng 0,1 triệu thùng/ngày vào năm 2024



Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – TĂNG TRƯỞNG KINH TẾ TRUNG QUỐC CHẬM LẠI, NHU CẦU DẦU SUY GIẢM

Năm 2025, nền kinh tế Trung Quốc dự kiến sẽ tiếp tục đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức từ cả yếu tố trong nước và quốc tế. Mặc dù có những chính sách hỗ trợ và cải thiện, nhưng kỳ vọng tăng trưởng vẫn yếu, đặc biệt khi tình hình quốc tế không chắc chắn. Triển vọng kinh tế Trung Quốc năm 2025 cho thấy sự chững lại trong tăng trưởng và nhu cầu dầu, điều này có thể ảnh hưởng đến thị trường dầu toàn cầu

Tăng trưởng quý 1 năm 2025 của Trung Quốc đạt 5,4% so với cùng kỳ năm trước, tương đương với mức tăng của quý 4 năm 2024, được hỗ trợ bởi các biện pháp tài khóa và tiền tệ và sự ổn định liên tục của khu vực bất động sản. Động lực mạnh mẽ này một phần là do xuất khẩu trước để dự đoán mức thuế quan sắp tới của Hoa Kỳ. Xuất khẩu ròng đóng góp gần 40% vào tốc độ tăng trưởng quý 1 năm 2025, hỗ trợ tốc độ tăng trưởng kinh tế thêm 2,1 điểm phần trăm Trung Quốc dự kiến sẽ tiếp tục nới lỏng tiền tệ do rủi ro giảm phát vẫn tồn tại ở Trung Quốc.

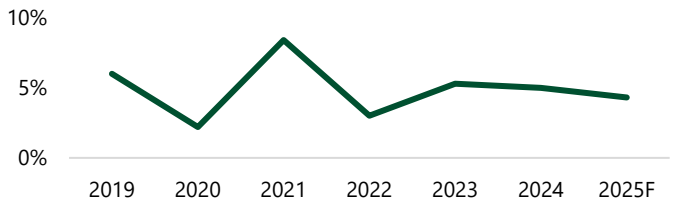
- **Tăng trưởng chậm lại:** Dự báo tốc độ tăng trưởng GDP tự nhiên của Trung Quốc năm 2025 sẽ giảm so với năm 2024. Mặc dù chính phủ Trung Quốc đặt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 ở mức "khoảng 5%", nhưng các dự báo từ các tổ chức quốc tế cho thấy tăng trưởng thực tế có thể dao động từ 3,4% đến 4,3%.
- **Thách thức nội tại:** Dân số giảm, lực lượng lao động suy giảm, già hóa dân số tăng nhanh; các ngành công nghiệp chủ chốt đang trong quá trình chuyển đổi; thị trường bất động sản vẫn ảm đạm; trong khi công nghiệp năng lượng mới tăng trưởng nhanh.
- **Tác động quốc tế:** Căng thẳng thương mại với Mỹ, đặc biệt là khả năng tăng thuế quan, cùng với chiến lược "phi Trung Quốc hóa" từ Mỹ và châu Âu, có thể kìm hãm kim ngạch xuất khẩu và ảnh hưởng đến nhu cầu bên ngoài.

Tuy nhiên, các điều kiện nền tảng, chính sách và phản ứng của chính phủ cũng như các xu thế cơ bản hỗ trợ sự phát triển kinh tế dài hạn của Trung Quốc được cho là không thay đổi.

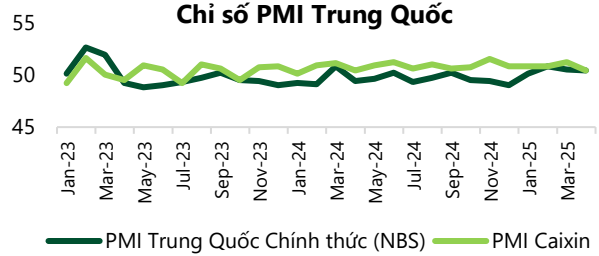
Chính sách hỗ trợ: Chính phủ Trung Quốc đã triển khai các chính sách ổn định kinh tế, cải thiện niềm tin thị trường và thúc đẩy phục hồi kinh tế. Trung Quốc dự kiến sẽ đẩy nhanh các biện pháp hỗ trợ tiêu dùng trong nước để chống lại tổn thất xuất khẩu liên quan đến thương mại. Trung Quốc đã công bố gói kích thích kinh tế đầu tiên kể từ khi Tổng thống Trump áp đặt lệnh thuế đối ứng, cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng 0,5% và lãi suất chủ chốt 0,1%, đồng thời hỗ trợ cho tiêu dùng trong nước và khu vực công nghiệp.

Chuyển đổi cơ cấu: Trung Quốc đang trong giai đoạn chuyển đổi giữa năng lực sản xuất cũ và mới, với sự phát triển nhanh của công nghiệp năng lượng mới và các ngành công nghiệp mới nổi.

Tăng trưởng GDP Trung Quốc (%)



Chỉ số PMI Trung Quốc



PMI Chính thức (NBS): Phản ánh hoạt động của các doanh nghiệp lớn và nhà nước, thường nhạy cảm với các chính sách kinh tế vĩ mô.
PMI Caixin/S&P Global: Tập trung vào các doanh nghiệp nhỏ và vừa trong khu vực tư nhân, cung cấp cái nhìn chi tiết hơn về khu vực kinh tế phi nhà nước.

Nguồn: S&P Global, IMF, Worldbank, VCBS tổng hợp

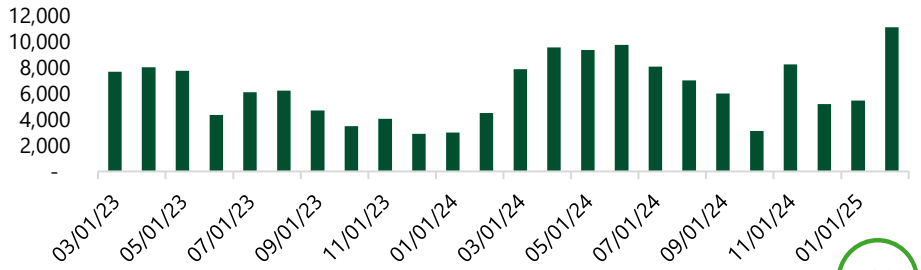
NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – ẤN ĐỘ TĂNG NHẬP KHẨU NĂNG LƯỢNG MỸ

Ấn Độ đang đẩy mạnh chiến lược năng lượng toàn diện, với trọng tâm là thắt chặt quan hệ với Mỹ. Chỉ riêng trong tháng 4, lượng dầu thô mà Ấn Độ nhập khẩu từ Mỹ đã lên tới 326.000 thùng/ngày – tăng 34% so với tháng trước. Trước đó, mức tăng của tháng 3 lên tới 67% so với tháng 2, cho thấy xu hướng chuyển hướng nguồn cung đang diễn ra nhanh chóng và rõ rệt.

Trong khi nguồn dầu thô đang được đảm bảo phần nào, thì câu chuyện với khí thiên nhiên hóa lỏng (LNG) lại phức tạp hơn nhiều. Dù Ấn Độ hiện nhập khẩu LNG từ Qatar, Úc và Mỹ, nhưng **các tuyến vận chuyển qua biển Arab, đặc biệt là hành lang phía Tây Bắc đang trở nên mong manh do căng thẳng kéo dài với Pakistan**.

Ngay cả khi hai bên đã đạt thỏa thuận ngừng bắn tạm thời, nguy cơ xung đột, hoặc **lực lượng vũ trang thân Islamabad tấn công tàu chở LNG của Ấn Độ** vẫn là mối lo thường trực. Điều này khiến các tuyến vận tải có khả năng trở thành mục tiêu, **dẫn tới phí bảo hiểm vận chuyển gia tăng**. Hải quân Ấn Độ ở vùng ven biển phía Tây đã được đặt trong tình trạng cảnh giác cao độ, sẵn sàng ứng phó với mọi tình huống bất ngờ có thể xảy ra.

Sản lượng dầu nhập khẩu từ Mỹ của Ấn Độ (nghìn thùng)



Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – SỰ GIA TĂNG NHU CẦU TỪ ẤN ĐỘ, CÓ THỂ BÙ ĐẮP PHẦN NÀO CHO SỰ SUY GIẢM TỪ CÁC QUỐC GIA KHÁC

Năm 2025, Ấn Độ được dự báo sẽ trở thành động lực chính thúc đẩy nhu cầu dầu mỏ toàn cầu, thay thế vai trò của Trung Quốc trong thập kỷ trước. Sự tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ, công nghiệp hóa và nhu cầu tiêu dùng gia tăng đang làm tăng nhu cầu năng lượng, đặc biệt là dầu mỏ. Tuy nhiên, sự phụ thuộc vào nhập khẩu và xu hướng chuyển dịch sang năng lượng sạch cũng đặt ra những thách thức cho Ấn Độ trong việc đảm bảo an ninh năng lượng và phát triển bền vững.

Nền kinh tế Ấn Độ duy trì đà tăng trưởng vững chắc vào đầu năm 2025, với mức tăng trưởng ước tính khoảng 6,4% trong quý 1 năm 2025.

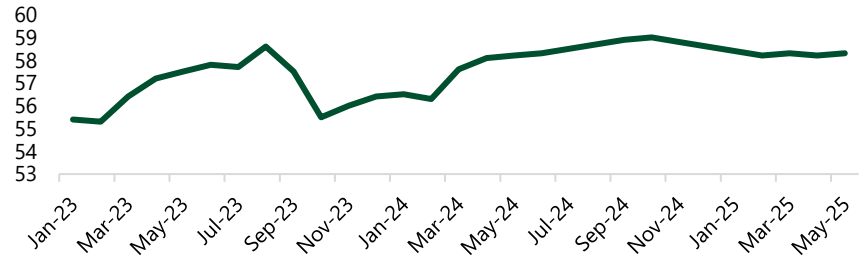
Theo báo cáo của OPEC, nhu cầu dầu mỏ của Ấn Độ dự kiến tăng 3,39% trong năm 2025, đạt trung bình 5,74 triệu thùng/ngày. Mức tăng này gấp đôi tốc độ tăng trưởng của Trung Quốc (1,5%) và cao hơn nhiều so với Mỹ (0,09%) .

Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) trong báo cáo năng lượng tháng 6 cũng kỳ vọng Ấn Độ sẽ tăng mức tiêu thụ nhiên liệu lỏng thêm 0,2 triệu thùng/ngày vào năm 2025 và 0,3 triệu thùng/ngày vào năm 2026, so với mức tăng 0,2 triệu thùng/ngày vào năm 2024, do nhu cầu nhiên liệu vận tải tăng.

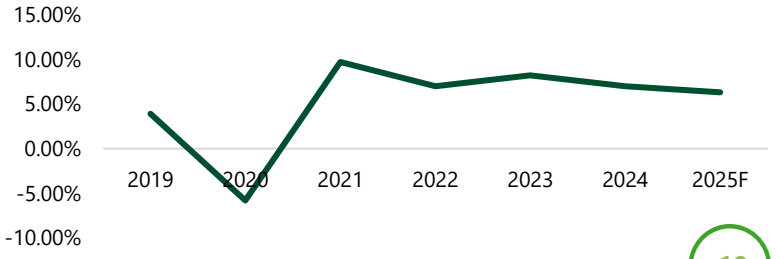
Động lực thúc đẩy nhu cầu dầu mỏ của Ấn Độ

- **Tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ:** Moody's dự báo GDP thực tế của Ấn Độ sẽ tăng 6,3% trong năm 2025 và 6,5% trong năm 2026, dẫn đầu nhóm G20. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF): Dự báo tăng trưởng GDP thực tế của Ấn Độ năm 2025 là 6,2%, tiếp tục giữ vị trí nền kinh tế lớn phát triển nhanh nhất thế giới. ố vấn Kinh tế Trưởng V. Anantha Nageswaran cho biết tăng trưởng GDP thực tế năm 2024-25 dự kiến đạt 6,5%, với GDP danh nghĩa tăng 9,9%, nhờ vào nhu cầu nội địa mạnh mẽ và sự phục hồi trong các lĩnh vực nông nghiệp, công nghiệp và dịch vụ
- **Mở rộng hạ tầng và công nghiệp hóa**: Các dự án xây dựng đường bộ, đô thị hóa và phát triển công nghiệp đang làm tăng nhu cầu về nhiên liệu vận tải, nhựa và hóa dầu.
- **Tăng trưởng dân số và tầng lớp trung lưu:** Sự gia tăng dân số và thu nhập đang thúc đẩy nhu cầu về phương tiện giao thông và hàng hóa tiêu dùng, kéo theo nhu cầu năng lượng.

Chỉ số PMI Ấn Độ



Tăng trưởng GDP Ấn Độ (%)



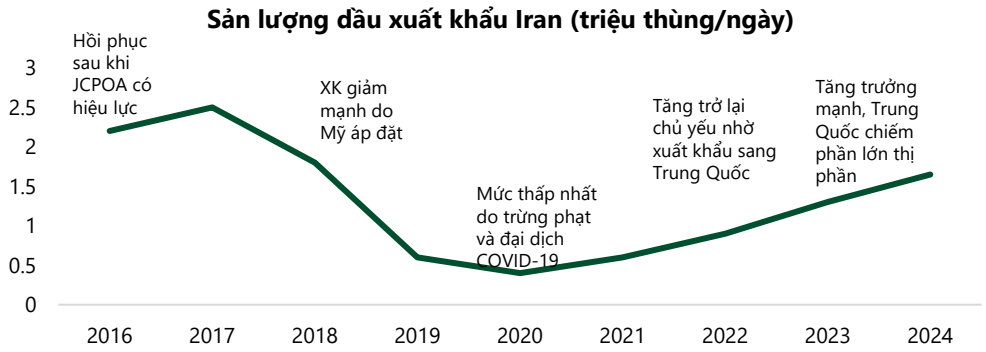
Nguồn: S&P Global, Reuters, IMF, Worldbank, VCBS tổng hợp

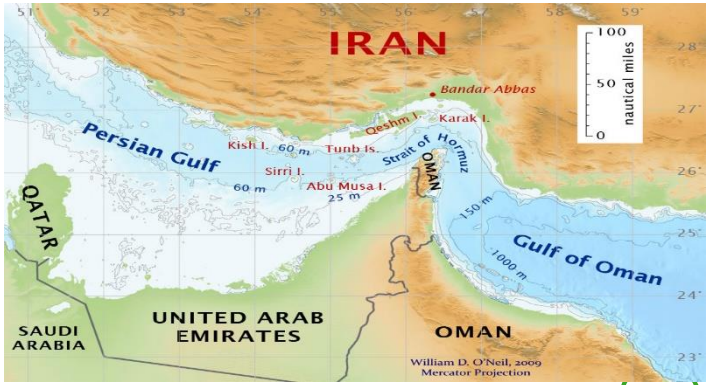
NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – ĐÀM PHÁN HẠT NHÂN MỸ - IRAN VÀ RỦI RO ĐỊA CHÍNH TRỊ

Việc Hoa Kỳ dỡ bỏ các lệnh trừng phạt đối với hoạt động xuất khẩu dầu mỏ của Iran được dự báo sẽ có tác động đáng kể đến thị trường năng lượng toàn cầu. Nếu Iran được phép xuất khẩu chính thức trở lại, nguồn cung bổ sung ra thị trường có thể gây áp lực đáng kể lên giá dầu thế giới, đặc biệt trong bối cảnh thị trường đang nhạy cảm với các yếu tố cung-cầu. Theo số liệu của OPEC, sản lượng dầu thô của Iran trong năm 2024 đạt trung bình khoảng 3,3 triệu thùng mỗi ngày, Iran đã cho thấy khả năng chống chịu đáng kinh ngạc trước hàng loạt lệnh trừng phạt từ phương Tây. Nếu các biện pháp cấm vận được gỡ bỏ hoàn toàn, Iran có thể nhanh chóng nâng sản lượng xuất khẩu lên mức trên 2,5 triệu thùng mỗi ngày – tương đương mức trước năm 2018 – đồng thời giải phóng lượng dầu tồn kho ước tính từ 100 đến 120 triệu thùng đang được lưu trữ trên các tàu chứa nổi. Sự trở lại đầy đủ của Iran trên thị trường quốc tế có thể bổ sung gần 1 triệu thùng/ngày vào nguồn cung toàn cầu, từ đó tạo ra áp lực giảm giá dầu trong ngắn hạn.

Ở kịch bản ngược lại sẽ gây rủi ro gián đoạn nguồn cung trong ngắn hạn, nhưng khó duy trì mức giá cao về dài hạn. Căng thẳng địa chính trị leo thang khi Israel tấn công Iran đã lập tức đẩy giá dầu tăng mạnh trong ngắn hạn. Theo quan điểm của chúng tôi về trung và dài hạn, triển vọng duy trì mức giá dầu trên 100 USD/thùng là khó bền vững, nếu xung đột không tiếp tục leo thang, do một số yếu tố sau: (1) OPEC+ đang dần nới lỏng cắt giảm sản lượng và (2) Sản xuất dầu đá phiến Mỹ có thể phục hồi nếu giá dầu tăng. Dù vậy, trong ngắn hạn, việc nguồn cung từ Iran có thể bị gián đoạn đột ngột là yếu tố khó có thể được bù đắp ngay lập tức, nhất là khi nhu cầu tiêu thụ toàn cầu vẫn chưa thực sự phục hồi mạnh mẽ. Do đó, thông tin liên quan đến xung đột Israel – Iran nhiều khả năng sẽ tiếp tục tạo xung lực tăng giá dầu ngắn hạn, trước khi các yếu tố cung – cầu dài hạn quay trở lại điều tiết thị trường.

Xung đột giữa Israel và Iran có nguy cơ làm sụp đổ hoàn toàn các nỗ lực đàm phán hạt nhân. Dưới thời Tổng thống Donald Trump, Mỹ theo đuổi chiến lược "áp lực tối đa" với Tehran – kết hợp giữa trừng phạt kinh tế nghiêm ngặt và các cuộc đàm phán ngoại giao nhằm kiềm chế chương trình hạt nhân của Iran**. Tuy nhiên, nếu chiến tranh toàn diện nổ ra, Iran nhiều khả năng sẽ rút khỏi bàn đàm phán, trong khi Mỹ buộc phải ngả hẳn về phía Israel, khép lại mọi kênh đối thoại**. Cuộc xung đột cũng có thể kéo theo sự can dự của các quốc gia trong khu vực, gây gián đoạn nghiêm trọng tới nguồn cung dầu toàn cầu. Là nhà sản xuất dầu lớn thứ ba trong OPEC, bất kỳ biến động nào tại Iran đều có thể làm đảo lộn dòng chảy xuất khẩu dầu. Ngoài ra, Tehran có thể đáp trả bằng cách đe dọa hoặc phong tỏa Eo biển Hormuz – tuyến vận tải chiến lược nơi Ả Rập Xê-út, Iraq, Kuwait và UAE vận chuyển phần lớn sản lượng dầu ra thế giới. Dữ liệu từ Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) cho thấy 30% nguồn cung dầu của thế giới, 20% sản lượng khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) được vận chuyển qua eo Hormuz. **Điều này sẽ làm gia tăng rủi ro địa chính trị và đẩy giá dầu toàn cầu tăng cao hơn dự báo.**





Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

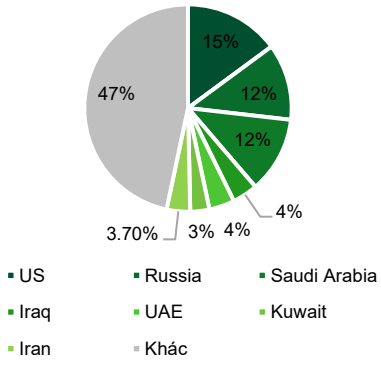
NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – LIỆU OPEC+ CÓ ĐANG MỞ MÀN MỘT CUỘC CHIẾN GIÁ DẦU

- Việc **OPEC+ đẩy nhanh nới lỏng sản lượng** có thể mang một số **hàm ý chiến lược**, nhưng hiện tại chưa có dấu hiệu để khẳng định đây là "cuộc chiến giá dầu" với dầu đá phiến Mỹ

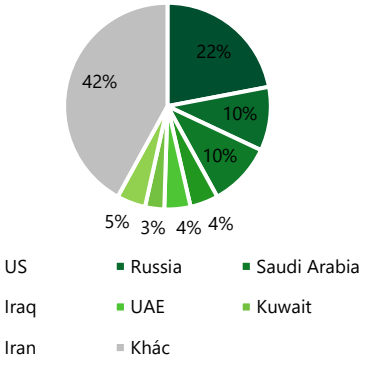
- **Giành lại thị phần**: Theo chia sẻ từ OPEC, thị trường dầu mỏ hiện đang trong trạng thái tương đối ổn định, trong khi tồn kho toàn cầu đang ở mức thấp. Đây là điều kiện thuận lợi để OPEC+ từng bước thu hẹp các đợt cắt giảm sản lượng tự nguyện mà không làm gia tăng nguy cơ dư cung trên thị trường. Trong bối cảnh tăng trưởng kinh tế tại Trung Quốc và châu Âu có dấu hiệu chậm lại, OPEC có thể xem xét tăng nhẹ sản lượng nhằm bảo vệ và duy trì thị phần, thay vì phát động một cuộc chiến giá. Ngoài ra, việc điều chỉnh sản lượng cũng là một bước đi chủ động nhằm đón đầu mùa cao điểm tiêu thụ xăng tại Mỹ (tháng 6–8), thời điểm nhu cầu thường tăng mạnh do mùa lái xe.

- **Đảm bảo tuân thủ cam kết cắt giảm sản lượng của các thành viên**. Việc tuân thủ hạn ngạch là yếu tố then chốt để OPEC+ duy trì vai trò điều tiết thị trường. Nga hiện đang ủng hộ lập trường cứng rắn của Ả Rập Xê Út trong việc xử lý các thành viên vi phạm như Iraq và Kazakhstan. Ả Rập Xê Út đã cảnh báo sẽ tăng sản lượng nếu các nước này không tuân thủ cam kết. Dù Kazakhstan hứa điều chỉnh, xuất khẩu dầu từ nước này vẫn gần mức kỷ lục, cho thấy sự thiếu nghiêm túc trong việc thực thi hạn ngạch.

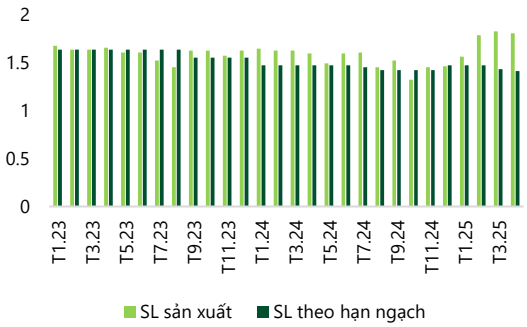
Thị phần dầu mỏ toàn cầu năm 2014



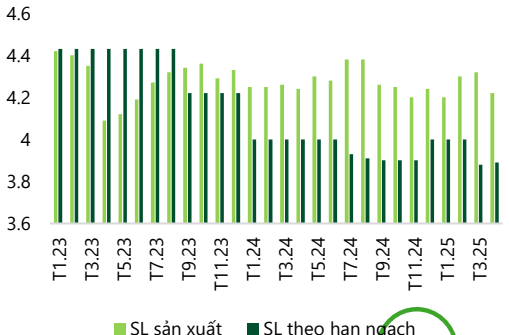
Thị phần dầu mỏ toàn cầu năm 2024



Sản lượng dầu thô sản xuất và hạn ngạch Kazakhstan (triệu thùng/ngày)



Sản lượng dầu thô sản xuất và hạn ngạch Iraq (triệu thùng/ngày)



Nguồn: IEA, EIA, VCBS tổng hợp

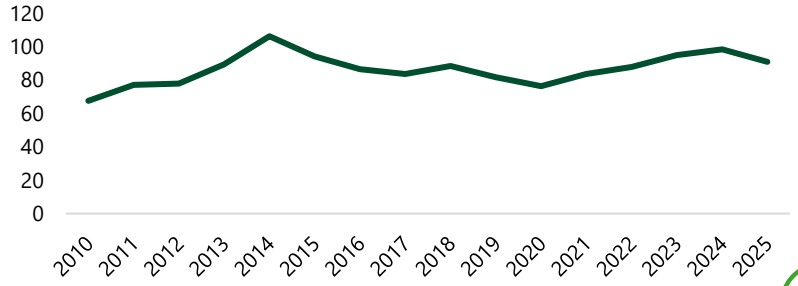
NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – LIỆU OPEC CÓ ĐANG MỞ MÀN MỘT CUỘC CHIẾN GIÁ DẦU

Tác động lan rộng đến dầu đá phiến của Mỹ

- Theo khảo sát quý I/2025 của Cục Dự trữ Liên bang Dallas, các nhà sản xuất dầu đá phiến tại Texas, New Mexico và Louisiana cần mức giá trung bình khoảng **65 USD/thùng** để có lãi. Trong bối cảnh OPEC+ đang từng bước tăng sản lượng, thị phần của dầu đá phiến Mỹ đang chịu áp lực suy giảm rõ rệt.
- Bên cạnh đó, Viện Tài chính Quốc tế (IIF) dự báo **giá hòa vốn tài khoản vãng lai của Nga** – mức giá cần thiết để cân bằng cán cân thanh toán – sẽ giảm xuống còn **77 USD/thùng** vào năm 2025, nhờ sự phục hồi trong doanh thu từ dầu khí. Đáng chú ý, **giá hòa vốn khai thác** (cân bằng chi tiêu cho hoạt động dầu khí) của Nga hiện ở mức **41 USD/thùng**, thấp thứ hai trong số các quốc gia xuất khẩu hydrocarbon lớn.
- So với Nga, **Ả Rập Xê Út** sở hữu lợi thế về **chi phí sản xuất thấp nhất thế giới**, chỉ khoảng **12 USD/thùng,** theo báo cáo thường niên của công ty dầu khí nhà nước Saudi Aramco năm 2024. Tuy nhiên, theo báo cáo của IMF và Cục Dự trữ Liên bang St. Louis, nhu cầu tài chính cao khiến nước này cần **mức giá dầu gần 91 USD/thùng** để cân bằng ngân sách. Trong khi đó, Nga – dù chi phí sản xuất cao hơn – lại có **giá hòa vốn ngân sách thấp hơn**, cho thấy khả năng thích ứng tốt hơn trong điều kiện giá dầu biến động và các lệnh trừng phạt kéo dài.
- Về phía Hoa Kỳ, ngành dầu khí tiếp tục duy trì sức cạnh tranh nhờ công nghệ tiên tiến và khả năng điều chỉnh sản lượng linh hoạt. Tuy vậy, với chi phí sản xuất cao hơn (trung bình **41 USD/thùng**) và **giá hòa vốn toàn phần lên tới 59–70 USD/thùng**, việc giá dầu duy trì ở mức thấp trong thời gian dài sẽ đặt ra thách thức lớn đối với sự phát triển bền vững của ngành dầu đá phiến Mỹ.

So sánh nhanh	Mỹ (trung bình)	Ả Rập Xê Út	Nga
Chi phí sản xuất (USD/thùng)	41	5-12	15-25
Giá hòa vốn toàn phần (USD/thùng)	59-70	25-30	35-45
Giá hòa vốn ngân sách (USD/thùng)	88-95	90,9	77

Giá dầu hòa vốn cho Ả Rập Xê Út (USD/thùng)



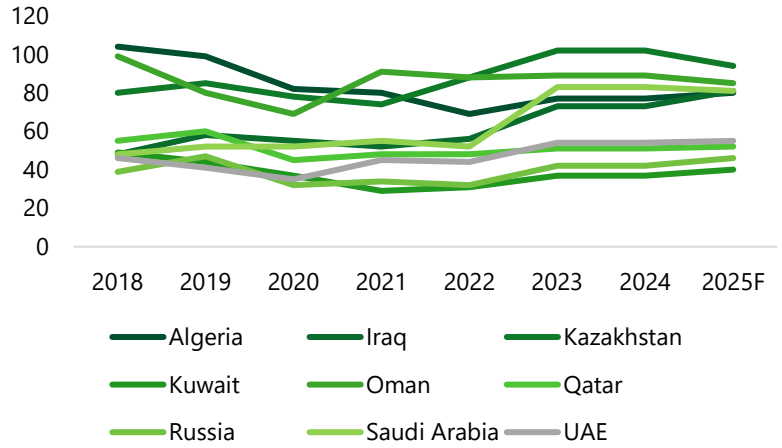
Nguồn: IMF và Cục Dự trữ Liên bang St. Louis, IIF, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – LIỆU OPEC CÓ ĐANG MỞ MÀN MỘT CUỘC CHIẾN GIÁ DẦU

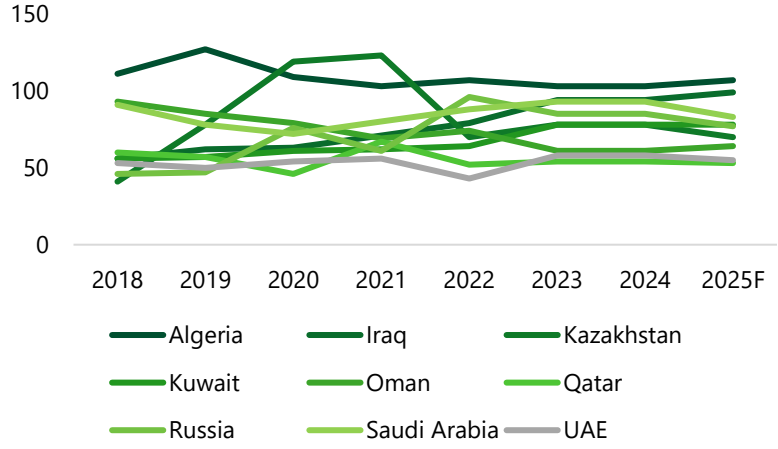
Các quốc gia vùng Vịnh nhìn chung được dự báo sẽ tiếp tục duy trì mức **giá hòa vốn tài chính và khai thác tương đối thấp**, phản ánh lợi thế sản xuất và cấu trúc tài khóa ổn định.

- **Các Tiểu vương quốc Ả Rập Thống nhất (UAE)** được đánh giá là một trong những nước có **giá hòa vốn tài chính thấp nhất**, ở mức **khoảng 57 USD/thùng**, nhờ vào năng lực sản xuất hiệu quả và thường xuyên vượt mục tiêu sản lượng do OPEC+ đặt ra.
- **Qatar**, với lợi thế từ việc mở rộng quy mô sản xuất khí tự nhiên hóa lỏng (LNG), dự kiến sẽ duy trì **giá hòa vốn cả về tài chính lẫn khai thác** ở mức **khoảng 50 USD/thùng**, thuộc nhóm thấp nhất trong khu vực.
- Ngược lại, **Kuwait** được dự báo sẽ chứng kiến **giá hòa vốn tài chính tăng lên khoảng 78 USD/thùng**, do **chi tiêu công gia tăng** trong khi **sản lượng xuất khẩu dầu suy giảm**, gây áp lực lên ngân sách quốc gia.

Giá dầu hòa vốn ngân sách (USD/thùng)



Giá dầu hòa vốn tài chính (USD/thùng)



Nguồn: IIF, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – NGUỒN CUNG DẦU THẾ GIỚI TIẾP TỤC TĂNG

- **Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) dự báo thị trường dầu toàn cầu sẽ bước vào giai đoạn tái cân bằng rõ rệt trong các năm 2025-2026, lượng dầu tồn kho toàn cầu sẽ tăng mạnh kể từ năm 2025, khi nhu cầu tiêu thụ giảm ở các nền kinh tế phát triển và sản lượng từ khối OPEC+ bắt đầu hồi phục.**

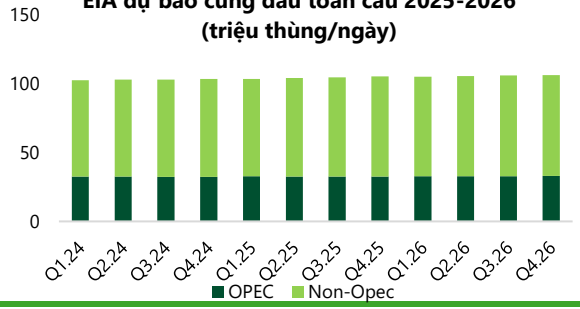
Trong báo cáo năng lượng tháng 5, IEA dự báo sản lượng dầu toàn cầu sẽ tăng trưởng 1,4 triệu thùng/ngày vào năm 2025 và tăng 1,3 triệu thùng/ngày vào năm 2026 do sự kết hợp giữa mức tăng sản lượng theo kế hoạch của OPEC+ và mức tăng trưởng tiếp theo từ các quốc gia bên ngoài OPEC+.

Trong báo cáo năng lượng tháng 6, **EIA kỳ vọng sản lượng dầu thô tăng 0,8 triệu thùng/ngày vào năm 2025 và 1,1 triệu thùng/ngày vào năm 2026, chủ yếu do nhu cầu từ các nước không thuộc OECD**. Tổng mức tiêu thụ của các nước không thuộc OECD tăng 0,9 triệu thùng/ngày vào năm 2025 và 1,0 triệu thùng/ngày vào năm 2026. EIA cũng dự kiến OPEC+ sẽ tăng sản lượng dầu thô thêm 0,3 triệu thùng/ngày trong năm nay, so với mức giảm 1,4 triệu thùng/ngày vào năm 2024, trước khi tăng 0,5 triệu thùng/ngày vào năm 2026. Các quốc gia ngoài OPEC+ được kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng sản lượng nhiên liệu lỏng toàn cầu thêm 1,1 triệu thùng/ngày trong năm nay.

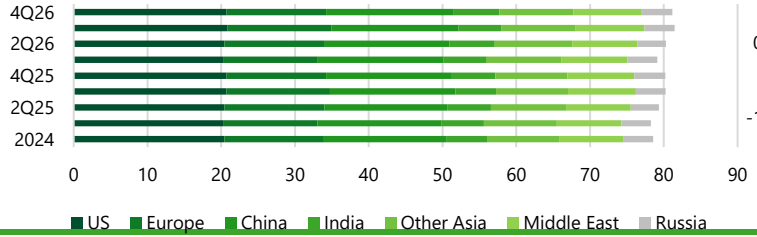
- **OPEC điều chỉnh dự báo nguồn cung và nhu cầu**

OPEC dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2025 dự kiến sẽ ở mức 1,3 triệu thùng/ngày. Trong Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh tế (Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD), Châu Mỹ dự kiến sẽ dẫn đầu tăng trưởng nhu cầu dầu, được hỗ trợ bởi sự gia tăng từ Châu Á Thái Bình Dương. Tuy nhiên, OECD Châu Âu dự kiến sẽ cho thấy sự suy giảm nhỏ khoảng 13 nghìn thùng/ngày. Ở các nước không thuộc OECD, nhu cầu dầu dự kiến sẽ tăng khoảng 1,2 triệu thùng/ngày, do Châu Á khác thúc đẩy, tiếp theo là Trung Quốc, Ấn Độ, Trung Đông và Mỹ Latinh. Dự báo về tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2026 cho thấy mức tăng trưởng mạnh mẽ khoảng 1,3 mb/d, yoy. OECD dự kiến sẽ tăng trưởng khoảng 0,1 mb/d, yoy, với OECD Americas một lần nữa dự kiến sẽ dẫn đầu tăng trưởng nhu cầu dầu, được hỗ trợ bởi sự gia tăng từ OECD Châu Âu và OECD Châu Á Thái Bình Dương. Ở các nước không thuộc OECD, nhu cầu dầu dự kiến sẽ tăng 1,2 triệu thùng/ngày, dẫn đầu là Châu Á khác, tiếp theo là Ấn Độ và Trung Quốc, được hỗ trợ bởi Trung Đông và Mỹ Latinh.

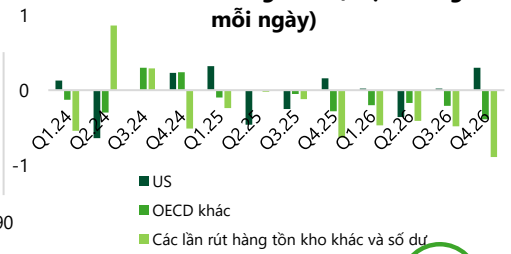
EIA dự báo cung dầu toàn cầu 2025-2026 (triệu thùng/ngày)



IEA dự báo nhu cầu dầu năm 2025-2026 (triệu thùng/ngày)



Tổng lượng rút ròng từ tồn kho dầu thô và các chất lỏng khác (triệu thùng mỗi ngày)



Nguồn: IEA, EIA, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – NGÀNH DẦU KHÍ NGA ĐÁNH ĐỔI BẰNG CHIẾT KHẤU GIÁ, CHI PHÍ ĐẦU TƯ CAO VÀ RỦI RO THỊ TRƯỜNG TẬP TRUNG

Chiến tranh Nga – Ukraine trong năm 2025 tiếp tục ảnh hưởng rõ nét đến tính ổn định của nguồn cung, chi phí vận chuyển, và chiến lược của các nhà sản xuất lớn. Dù cuộc xung động không còn tác động quá lớn đến giá dầu như giai đoạn 2022–2023, nhưng mặt bằng giá trong năm 2025 vẫn được hỗ trợ ở mức cao một phần nhờ các yếu tố bất ổn liên quan đến xung đột này.

Dòng chảy dầu Nga bị tái cấu trúc

- **Chuyển hướng thị trường xuất khẩu:** Các lệnh trừng phạt từ phương Tây, bao gồm trần giá dầu và các biện pháp hạn chế vận chuyển, đã buộc Nga phải **chuyển hướng xuất khẩu sang các quốc gia như Trung Quốc, Ấn Độ và các nước đang phát triển.**
- **Sử dụng "hạm đội bóng tối" (shadow fleet):** Do nhiều tàu chở dầu lớn không còn được phép vận chuyển dầu Nga, Moscow dựa vào một đội tàu cũ, không đăng ký rõ ràng, né tránh lệnh trừng phạt. Các tàu này thường chuyển tải dầu trên biển (STS transfer), sử dụng cảng trung gian hoặc giao dịch lòng vòng để tránh truy xuất nguồn gốc. Điều này làm tăng chi phí hậu cần, đồng thời tạo rủi ro pháp lý và môi trường, làm **gia tăng bất ổn trên thị trường vận chuyển dầu**, **góp phần nâng chi phí và lan tỏa áp lực lên giá dầu Brent/WTI.**
- **Tái cấu trúc hệ thống thanh toán:** Nga không còn nhận USD hoặc EUR trong nhiều giao dịch dầu mỏ. Thay vào đó, giao dịch chuyển sang RMB (Nhân dân tệ), INR (rupee) hoặc hệ thống hoán đổi hàng hóa. Điều này **thay đổi cơ bản cơ chế định giá và thanh toán trong thương mại dầu khí quốc tế**.
- **Tác động đến giá và thị trường toàn cầu:** Nga phải bán dầu với chiết khấu lớn. Điều này khiến **thị phần toàn cầu tái phân bổ, gây áp lực cạnh tranh lên các nước xuất khẩu khác.**

Nga hiện đang chịu ảnh hưởng nặng nề do giá dầu giảm. Trong bối cảnh Nga tiếp tục cuộc chiến tại Ukraine và duy trì nguồn thu từ xuất khẩu dầu, EU đã đề xuất hạ mức giá trần xuống 50 USD/thùng trong gói trừng phạt thứ 18. Nga duy trì được vai trò nhà cung cấp năng lượng lớn, nhưng giá trị xuất khẩu và lợi nhuận bị ảnh hưởng nặng nề do áp lực từ giá dầu, trừng phạt và thay đổi thị trường. **Ngành dầu khí Nga chuyển mình theo hướng đông tiến, nhưng phải đánh đổi bằng chiết khấu giá, chi phí đầu tư cao và rủi ro thị trường tập trung.**

Căng thẳng kéo dài làm tăng rủi ro địa chính trị

Chiến tranh không chỉ giới hạn tại Ukraine mà còn làm trầm trọng thêm thế đối đầu giữa Nga và NATO, khiến thị trường dầu phản ứng nhạy hơn với các rủi ro leo thang. Việc Ukraine liên tục tấn công các cơ sở lọc dầu, kho nhiên liệu hoặc cảng xuất khẩu ở khu vực phía Tây nước Nga trong năm 2025 đã **ảnh hưởng cục bộ đến sản lượng hoặc tạm thời gián đoạn dòng chảy dầu, tạo sóng ngắn hạn trên thị trường năng lượng**. Ngoài ra, căng thẳng lan rộng đến các khu vực khác như Biển Đen và Trung Á (vùng Caspi), nơi đóng vai trò quan trọng trong mạng lưới vận chuyển dầu, làm gia tăng tâm lý phòng vệ giá của nhà đầu tư.

Tác động gián tiếp thông qua chính sách năng lượng châu Âu

Chiến tranh đã buộc châu Âu tái cơ cấu nguồn cung năng lượng, giảm phụ thuộc năng lượng Nga, chuyển sang LNG, tăng dự trữ và đầu tư vào năng lượng tái tạo. Tuy nhiên, **trong ngắn hạn, sự chuyển dịch này lại tăng cầu dầu và khí từ các khu vực ngoài Nga, đặc biệt là Trung Đông và Mỹ, khiến thị trường dầu bị siết chặt hơn về nguồn cung linh hoạt.** Dữ liệu sơ bộ từ LSEG cho thấy, lượng LNG xuất khẩu của Nga đã giảm 3% so với cùng kỳ năm trước xuống còn 13,2 triệu tấn trong 5 tháng đầu năm. Theo đó, lượng xuất khẩu sang Châu Âu đã giảm 12%, trong khi riêng lượng xuất khẩu trong tháng 5 đã giảm 14,3%.

NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG VẪN CÒN NHIỀU BẤT ỔN - GIÁ DẦU ĐƯỢC DỰ BÁO DUY TRÌ TRÊN MỨC 65 USD/THÙNG TRONG NĂM 2025

Kỳ vọng đàm phán thương mại giúp thị trường lạc quan hơn

Theo Wood Mackenzie, **nếu đình chiến thương mại,** nhu cầu dầu toàn cầu tiếp tục tăng trưởng đều đặn, được thúc đẩy bởi tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ hơn. **Nhu cầu tăng 4,4 triệu thùng/ngày, với giá dầu Brent trung bình khoảng 74 USD/thùng**. Trong kịch bản này, biên lợi nhuận lọc dầu thấp hiện tại là đáy của ngành.

Trong kịch bản căng thẳng thương mại, tốc độ tăng trưởng nhu cầu dầu chậm hơn, nhưng không đáng kể. **Nhu cầu dầu vẫn tăng 3,5 triệu thùng/ngày**, **với giá dầu Brent trung bình khoảng 68 USD/thùng.** Giá dầu thấp làm hạn chế hoạt động khoan làm giảm nguồn cung quan trọng cho sự tăng trưởng nguồn cung ngoài OPEC.

Tuy nhiên, **nếu xảy ra chiến tranh thương mại**, **nhu cầu sẽ bắt đầu giảm từ năm 2026** 2,5 triệu thùng/ngày **và giá dầu Brent có thể rơi xuống mức 50 US/thùng**. Mức tiêu thụ giảm có thể ảnh hưởng trực tiếp đến biên lợi nhuận gộp trong ngành lọc dầu, kéo xuống gần mức hòa vốn, từ đó buộc các nhà máy dễ bị tổn thương nhất, đặc biệt là khu vực châu Âu phải đóng cửa.

Yếu tố nguồn cung của OPEC+ vẫn còn nhiều ẩn số

Quyết định đẩy mạnh sản lượng từ năm 2025 của OPEC+ được IEA dự báo sẽ làm nguồn cung dầu toàn cầu tăng thêm khoảng 1,4 triệu thùng/ngày trong năm 2025 và 1,3 triệu thùng/ngày trong năm 2026. Trong đó, nguồn cung từ các nước ngoài OPEC+ vẫn còn nhiều biến động. Nguyên nhân chủ yếu là do ngành dầu đá phiến của Mỹ đang đối mặt với hàng loạt khó khăn về tài chính và kỹ thuật. Mặc dù các thành viên OPEC+ gần đây đã công bố kế hoạch tiếp tục tăng sản lượng vào tháng 7, EIA vẫn dự đoán OPEC+ sẽ sản xuất dưới mức mục tiêu hiện tại và kỳ vọng sản lượng dầu thô tăng trưởng 0,3 triệu thùng/ngày vào năm 2025 từ OPEC+, so với mức giảm 1,4 triệu thùng/ngày vào năm 2024, trước khi tăng 0,6 triệu thùng/ngày vào năm 2026. OPEC cũng giữ nguyên dự báo tăng trưởng nhu cầu dầu toàn cầu ở mức 1,3 triệu thùng/ngày cho cả năm 2025 và 2026 trong báo cáo tháng 5, bất chấp đợt cắt giảm trước đó do tác động từ các chính sách thương mại của Mỹ.

Xung đột địa chính trị

Nga–Ukraine, Israel–Hamas, căng thẳng Biển Đỏ, Iran–Mỹ làm gián đoạn nguồn cung hoặc luồng vận chuyển dầu (đặc biệt qua eo biển Hormuz và Biển Đỏ), thúc đẩy nhu cầu tích trữ, tạo ra rủi ro giá tăng đột biến.

Nhu cầu từ Trung Quốc và Ấn Độ

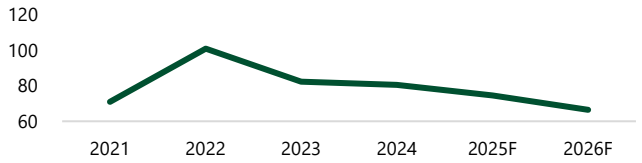
Trung Quốc là quốc gia nhập khẩu dầu lớn nhất thế giới. **Mức phục hồi sản xuất công nghiệp, tiêu dùng và giao thông ở Trung Quốc sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá dầu**. Ấn Độ đang tăng trưởng tiêu thụ mạnh, bù đắp phần nào sự suy yếu từ châu Âu.

Giá dầu được dự báo duy trì trên mức 65 USD/thùng trong năm 2025

Nhiều tổ chức tài chính lớn như **EIA**, **HSBC**, **Wood Mackenzie**, và **J.P. Morgan** đều đưa ra dự báo **giá dầu Brent năm 2025** duy trì trên mức **65 USD/thùng** với các lý do (1) nguồn cung tăng mạnh từ OPEC+ và Mỹ; (2) Nhu cầu toàn cầu tăng chậm (đặc biệt là Trung Quốc) và (3) Một số yếu tố địa chính trị có thể hỗ trợ nhẹ, nhưng không ảnh hưởng quá lớn đến giá dầu.

Dự phóng giá dầu Brent (USD/thùng)	Ngày công bố ước tính	2025
J.P Morgan Research	4/2025	66
Goldman Sachs	4/2025	69
HSBC	4/2025	68,5
Wood Mackenzie	2025	73
EIA	4/2025	66

Dự báo giá dầu của EIA



Nguồn: CEIC, VCBS tổng hợp

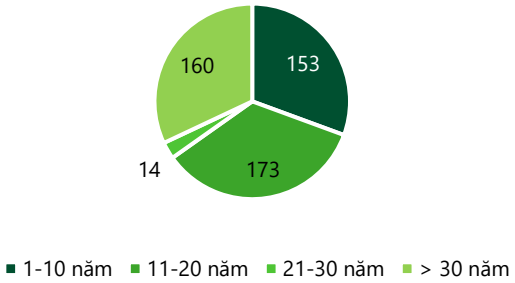
NGÀNH DẦU KHÍ THẾ GIỚI – HOẠT ĐỘNG KHOAN DẦU KHẢ QUAN SẼ LÀ ĐIỀU KIỆN THUẬN LỢI KỲ VỌNG GIÁ THUÊ GIÀN TĂNG

Thị trường khoan vẫn khả quan với nhu cầu và đơn giá thuê giàn tăng khi nguồn cung giàn vẫn hạn chế

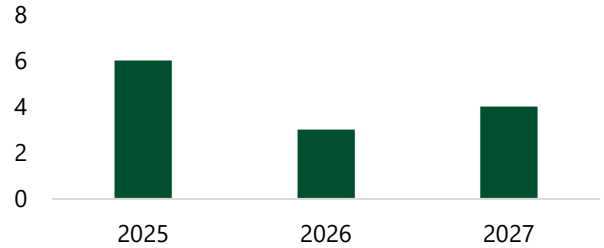
Nhu cầu giàn khoan tại Đông Nam Á tiếp tục tăng trưởng ổn định. S&P Global Platts dự báo nhu cầu giàn khoan tự nâng tại khu vực Đông Nam Á sẽ đạt trung bình 37,8 giàn trong năm 2025, tăng lần lượt 3,3 giàn và 2,5 giàn so với các năm 2023 và 2024. Động lực tăng trưởng đến từ các chiến dịch khoan mở rộng tại Malaysia, Thái Lan, Indonesia và Việt Nam – trong đó Việt Nam được đánh giá là thị trường nổi bật nhất. Mặc dù giá dầu có xu hướng giảm trong ngắn hạn, hoạt động khoan tại các quốc gia trong khu vực vẫn duy trì ở mức cao, tương đương nền tảng vững chắc giai đoạn 2023–2024. Nhiều nhà thầu dầu khí lớn như BP, Hibiscus, PTTEP và các liên doanh dầu khí (JOC) khác đang triển khai hoặc chuẩn bị triển khai các dự án khoan nhiều giếng, với thời gian thực hiện kéo dài đến giai đoạn 2026–2029.

Về dài hạn nhu cầu giàn vẫn cao trong khi nguồn cung giàn khoan hạn chế với chỉ 13 giàn khoan tự nâng mới (3% tổng số giàn khoan trên thị trường toàn cầu) trong giai đoạn 2025-2027, và chỉ có 1 giàn khoan được đặt tại khu vực Đông Nam Á trong giai đoạn 2025 - 2026. Số lượng giàn khoan sẽ đạt 43 giàn vào năm 2025, tăng lần lượt 5 giàn và 3 giàn so với năm 2023 và 2024. Bên cạnh đó, chi phí đóng giàn mới vẫn ở mức cao và số lượng giàn cũ phải rời khỏi thị trường tăng. Do đó số lượng giàn khoan có sẵn ở mức thấp, giúp đơn giá thuê giàn tại khu vực Đông Nam Á được dự báo vẫn sẽ neo ở mức cao, giúp doanh nghiệp tăng vị thế trong việc đàm phán giá hợp đồng khoan cho những năm tiếp theo. PVD đang từng bước khẳng định tên tuổi và vị thế của mình thông qua việc được khách hàng đánh giá cao về chất lượng dịch vụ khoan tại các thị trường trong khu vực, giúp PVD củng cố vị thế cạnh tranh trên thị trường khoan dầu khí.

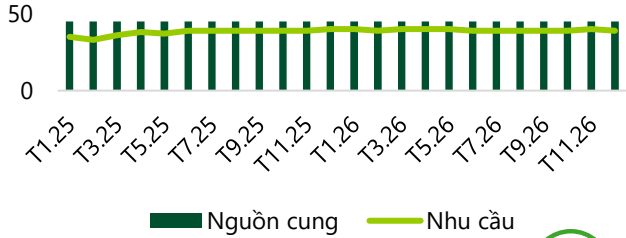
Tuổi đời 500 giàn JU Thế giới



Số lượng giàn khoan đóng mới toàn cầu



Dự phóng Cung/Cầu giàn khoan JU khu vực ĐNA



Nguồn: S&P Global, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC – NHU CẦU TIÊU THỤ KHÍ NGÀY CÀNG TĂNG

Nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh chóng. Phát triển mỏ mới và nhập khẩu LNG là phương án cấp thiết để bảo đảm an ninh năng lượng

Nguồn khí khai thác suy giảm với tốc độ CAGR là 5%/năm từ năm 2013 đến nay, nhu cầu ngày càng tăng: Nhu cầu khí trong nước dự kiến tăng mạnh, từ 13 tỷ m^3 (2020) lên hơn 22 tỷ m^3 (2025) và trên 34 tỷ m^3 (2030), chủ yếu trong các lĩnh vực điện, hóa chất, công nghiệp và giao thông. Tuy nhiên, sản lượng khai thác khí nội địa đang giảm do các mỏ chủ lực bước vào giai đoạn suy giảm sau thời gian dài khai thác. Việc phát triển các dự án khí nội địa là cần thiết, mang lại hiệu quả và lợi ích tổng thể lớn cho nhà nước.

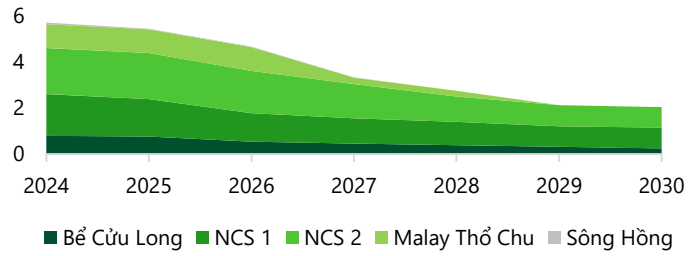
Tăng cường nhập khẩu LNG để đảm bảo cung ứng điện: Từ sau năm 2020 các mỏ khí thiên nhiên trong nước đang trong giai đoạn suy giảm mạnh, khả năng cung cấp khí khu vực Đông Nam bộ hiện nay bình quân khoảng 9,5 triệu m3/ngày, chỉ đáp ứng được khoảng 50% nhu cầu sản xuất điện của các nhà máy khu vực Đông Nam bộ. Trong các tháng cao điểm mùa khô (tháng 4 đến tháng 7) năm 2024, để đảm bảo cung ứng điện, khí hóa lỏng LNG từ kho Thị Vải đã được cung cấp đảm bảo vận hành các nhà máy điện Phú Mỹ 3, Phú Mỹ 2.1, Phú Mỹ 4.

Nhu cầu khí cho phát điện dự báo tiếp tục tăng trưởng

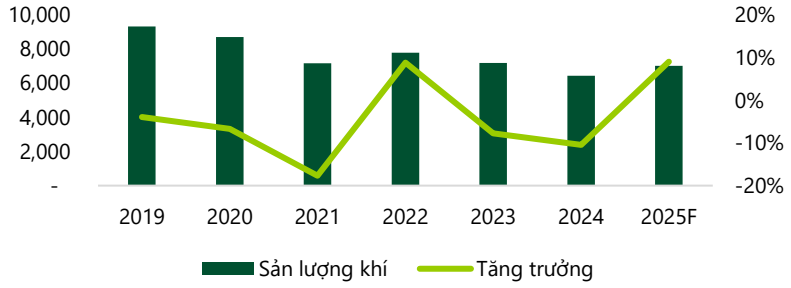
Theo kịch bản cơ sở của phương án 2 do Bộ Công Thương và Trung tâm Điều độ Hệ thống điện Quốc gia (NSMO) xây dựng, **nhu cầu tiêu thụ điện cả nước dự kiến tăng trưởng 11,3% so với cùng kỳ**. Trong đó, **mức huy động của các nhà máy điện khí (bao gồm cả sử dụng LNG) dự kiến đạt 34,87 tỷ kWh, tăng gần 60% so với năm trước**. Nhóm khách hàng điện, chiếm khoảng 82% sản lượng tiêu thụ của PV GAS, theo đó sẽ đóng vai trò động lực chính cho tăng trưởng sản lượng khí tiêu thụ.

Song song, **nhập khẩu LNG cũng được đẩy mạnh để đáp ứng nhu cầu gia tăng. Khối lượng LNG nhập khẩu dự kiến đạt khoảng 500 triệu m^3 khí, tăng 25% so với cùng kỳ**. Để đảm bảo năng lực cung ứng, PV GAS lên kế hoạch nâng công suất tái hóa tại Kho LNG Thị Vải từ 5,7 triệu Sm^3/ngày lên 7 triệu Sm^3/ngày từ tháng 3/2025. Việc mở rộng này nhằm bảo đảm dự phòng công suất cho EVN trong cao điểm mùa khô, đáp ứng nhu cầu khí phục vụ phát điện tại khu vực Đông Nam Bộ, đồng thời hỗ trợ quá trình chạy thử và vận hành thương mại các nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4.

Nguồn cung khí các mỏ đang khai thác phân bổ hằng năm



Sản lượng khí tiêu thụ (bao gồm LNG) (triệu m3)



Nguồn: PVN, PVGAS, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC - TRIỂN VỌNG DÀI HẠN ĐẾN TỪ NHIỆT ĐIỆN KHÍ LNG

Nhiệt điện khí LNG sẽ được đẩy mạnh phát triển đến năm 2030

Theo Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, Việt Nam đặt mục tiêu phát triển mạnh nguồn điện khí, trong đó LNG đóng vai trò chủ đạo. Cụ thể, đến năm 2030, công suất điện khí LNG dự kiến đạt khoảng 22.524 MW chiếm từ 9,5% đến 12,3% tổng công suất toàn ngành điện. Giai đoạn 2031 -2035 sẽ đưa vào vận hành dự án điện khí LNG Long Sơn, Long An II đã được phê duyệt hoặc có thể đẩy sớm tiến độ nếu điều kiện thuận lợi. Định hướng đến năm 2050, các nhà máy LNG đốt kèm hydrogen 18.200 – 26.123 MW, nhiệt điện khí LNG chuyển chạy Hydrogen 8.576 – 11.325 MW, nhiệt điện khí LNG CCS 1.887 – 2.269 MW.

Nhu cầu LNG tăng trưởng mạnh

Nhu cầu sử dụng LNG tại Việt Nam được dự báo tăng trung bình 12% mỗi năm và có thể tăng gấp ba lần vào giữa những năm 2030 . Sự gia tăng này chủ yếu đến từ nhu cầu phát điện và công nghiệp, đặc biệt là trong bối cảnh chuyển đổi năng lượng và giảm phát thải.

Phát triển hạ tầng và dự án LNG

Việt Nam đã đưa vào vận hành Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và dự kiến vận hành Nhà máy điện Nhơn Trạch 4 vào tháng 11 năm nay. Đây là 02 nhà máy sử dụng LNG đầu tiên của cả nước. Tuy nhiên, trong số 21 dự án điện LNG đến năm 2035 được đề cập trong Quy hoạch điện VIII điều chỉnh, đến nay chỉ có hai dự án này hoàn thành, cho thấy tiến độ triển khai còn chậm. Dự án kho mở rộng, nâng công suất kho chứa LNG Thị Vải lên 3 triệu tấn/năm và dự án kho cảng nhập LNG Sơn Mỹ đang được PV GAS bám sát tiến độ. Bên cạnh đó, PV GAS cũng đang xây dựng mô hình Kho LNG Hub trung tâm, tập trung đầu tư xây dựng kho cảng tại khu vực miền Bắc và Bắc Trung Bộ, vận hành thêm Kho nổi chứa và tái hóa khí LNG (FSRU) với sức chứa 135.000 - 174.000 Sm^3 LNG và công suất tái hóa 14 triệu Sm^3/ngày, nâng tổng công suất tái hóa lên 22 triệu Sm^3/ngày.

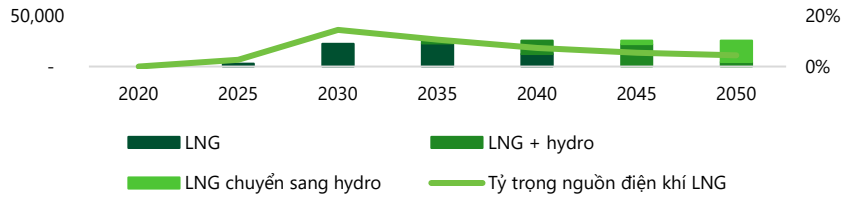
Hợp tác quốc tế và mục tiêu trở thành trung tâm LNG khu vực

Chính phủ Việt Nam chủ trương xây dựng trung tâm kho chứa và phân phối khí LNG phục vụ trong nước và cho khu vực ASEAN. Thủ tướng Chính phủ đã đề nghị Tập đoàn Excelerate Energy hợp tác xây dựng trung tâm LNG tại Việt Nam, nhằm đảm bảo an ninh năng lượng và phát triển bền vững. Tập đoàn Excelerate Energy đã ký kết MoU với PVGas về thu xếp nguồn LNG dài hạn từ Hoa Kỳ cho thị trường Việt Nam.

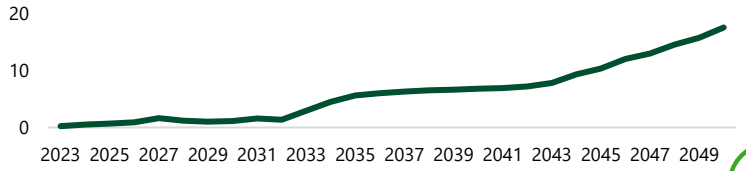
Giá LNG được dự báo hạ nhiệt

Theo Wood Mackenzie, thị trường khí tự nhiên hóa lỏng (LNG) có thể đối mặt với tình trạng dư thừa nguồn cung nghiêm trọng do nhu cầu tiêu thụ tại Trung Quốc giảm nếu diễn ra chiến tranh thương mại. Ngược lại, một thỏa thuận đình chiến thương mại sẽ dẫn đến đà giảm giá dần đều, từ 11,2 USD/mmbtu vào năm 2024 xuống còn 7,2 USD/mmbtu vào năm 2030. Trong trường hợp căng thẳng kéo dài, khách hàng sẽ điều hướng các lô hàng LNG từ Mỹ sang các thị trường khác, góp phần tái cấu trúc luồng cung ứng toàn cầu.

Công suất nhiệt điện khí LNG (MW)



Dự báo nhu cầu LNG của Việt Nam bởi Wood Mackenzie (mmtpa)



Nguồn: QHĐ VIII điều chỉnh, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC - PHÁT TRIỂN MẠNH MẼ CÁC NHÀ MÁY NHIỆT ĐIỆN SỬ DỤNG KHÍ THIÊN NHIÊN HÓA LỎNG (LNG) NHẰM ĐẢM BẢO AN NINH NĂNG LƯỢNG

Danh mục các nhà máy nhiệt điện LNG trong QHĐ VIII điều chỉnh

STT	Dự án	Công suất (MW)	Giai đoạn vận hành
1	Quảng Ninh	1.500	2025-2030
2	Thái Bình	1.500	2025-2030
3	Quảng Trạch II	1.500	2025-2030
4	Hải Lăng GĐ1	1.500	2025-2030
5	NT3 - NT4	1.624	2025-2030
6	Hiệp Phước GĐ1	1.200	2025-2030
7	Long An I	1.500	2025-2030
8	BOT Sơn Mỹ I	2.250	2025-2030
9	BOT Sơn Mỹ II	2.250	2025-2030
10	Bạc Liêu	3.200	2025-2030
11	Nghi Sơn	1.500	2025-2030
12	Cà Ná	1.500	2025-2030
13	Quỳnh Lập	1.500	2025-2030
14	Hải Phòng GĐ1	1.600	2025-2030
15	Hiệp Phước GĐ2	1.500	2025-2030
16	Long Sơn	1.500	2031-2035
17	Long An II	1.500	2031-2035
18	Công Thanh	1.500	2031-2035
19	Hải Phòng GĐ2	3.200	2031-2035
20	Vũng Áng III	1.500	2031-2035
21	Quảng Trạch III	1.500	2031-2035

Danh mục các nhà máy nhiệt điện LNG dự phòng phát triển trong QHĐ VIII điều chỉnh

STT	Dự án	Công suất (MW)	Giai đoạn vận hành
1	Quảng Ninh 2	1.500	2031-2035
2	Thái Bình GĐ2	1.500	2031-2035
3	Hòa Ninh GĐ1	1.500	2031-2035
4	Thanh Hóa	1.500	2031-2035
5	Cà Mau 1&2 MR	1.500	2031-2035

Nguồn: QHĐ VIII điều chỉnh, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC – HOẠT ĐỘNG E&P TẠI VN SẼ KHẢ QUAN NHỜ CÁC DỰ ÁN NỘI ĐỊA ĐẨY NHANH

- **Tình hình thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam đang cho thấy nhiều tín hiệu tích cực.** Nhiều dự án khai thác dầu khí lớn trong nước có những bước tiến mới sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp.

- **Một số dự án dầu khí quan trọng giai đoạn 2025 - 2030**

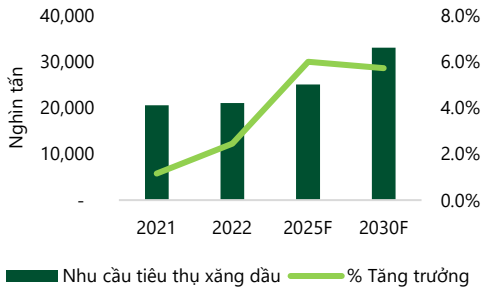
Dự án	Trữ lượng	Tổng mức đầu tư (Triệu USD)	2024	2025	2026	2027
Kình ngư trắng	6,73 triệu m3 dầu và 2,83 tỷ m3 khí	650	Đã khởi công	Dự kiến dòng khí đầu tiên		
Lô B	107 tỷ m3 khí	12.000	Triển khai tổng thể			Dự kiến dòng khí đầu tiên
Lạc Đà Vàng	61 triệu thùng dầu	693	Đã nhận FID		Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Sư tử Trắng - GĐ 2B	17,05 tỷ m3 khí và 74 triệu thùng dầu và condensate	1.300			Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Cá Voi Xanh	150 tỷ m3 khí	4.600	Đang làm việc dứt điểm với Exxon Mobile trong tháng 6.2025			
Nam Du - U Minh	171,3 tỷ m3 khí và 1,6 triệu thùng dầu/condensate	N/A	Đã trình KH phát triển mỏ		Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Thiên Nga - Hải Âu	7,43 tỷ mét khối và 332.500 tấn condensate	348			Dự kiến dòng khí đầu tiên	
Báo Vàng - Báo Đen	58 tỷ m3 khí	1.312	Đang thăm dò			
Kèn Bầu	200 - 205 tỷ m3	N/A	Đang thăm dò			

Nguồn: PVN, PetroTimes, VCBS tổng hợp

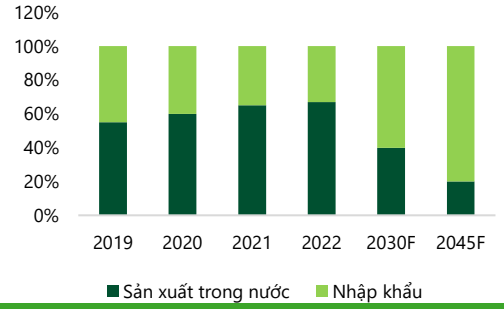
NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC – NHÓM SẢN XUẤT CHẾ BIẾN VÀ KINH DOANH XĂNG DẦU

- **Giá dầu thế giới năm 2025 được các chuyên gia dự báo giảm sẽ tác động kém tích cực đến các doanh nghiệp xăng dầu:** do tăng chi phí dự phòng Hàng tồn kho, tăng chiết khấu để tăng tiêu thụ sản phẩm sẽ khiến BNLG các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu bị thu hẹp. Doanh thu của nhóm kinh doanh xăng dầu chịu tác động trực tiếp bởi giá dầu, nhưng lợi nhuận gộp chịu tác động bởi nhiều yếu tố như cơ cấu thành phẩm xăng dầu tiêu thụ, hàng tồn kho,...dù được nhận một khoảng lợi nhuận cố định trên mỗi lít xăng dầu tiêu thụ.
- **Năm 2025, nguồn cung xăng dầu trong nước được đảm bảo** do nhà máy lọc dầu Dung Quất của BSR đã hoàn thành bão dưỡng tổng thể lần 5 trong năm 2024. Tổng nguồn cung xăng dầu được đảm bảo là điều kiện cần thiết để các doanh nghiệp đầu mối kinh doanh, phân phối xăng dầu hoạt động ổn định, tránh các rủi ro chi phí đầu vào biến động đột biến, tác động tiêu cực đến KQKD của doanh nghiệp.
- **Nhu cầu tiêu thụ trong nước tiếp tục tăng mạnh**. Theo Bộ Công Thương, sản lượng tiêu thụ xăng dầu dự kiến tăng trên 8% so với năm 2024, trong bối cảnh kinh tế Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng GDP 6,5–7,0% và hướng tới mục tiêu 7,0–7,5% theo Nghị quyết 158/2024/QH15 của Quốc hội.
- **Biên lợi nhuận các doanh nghiệp lọc dầu như BSR được dự báo suy giảm trong năm 2025, biến động theo xu hướng thế giới.** Trong năm 2025, biên lợi nhuận lọc dầu toàn cầu được dự báo tiếp tục chịu sức ép do (1) Tăng trưởng nhu cầu nhiên liệu chậm lại dưới tác động của chính sách thuế quan từ chính quyền Mỹ; và (2) Giá dầu thô duy trì xu hướng giảm.

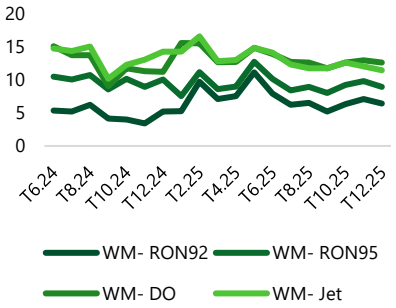
Dự báo nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước



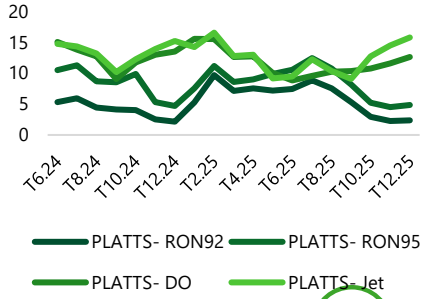
Dự báo khả năng cung cấp xăng dầu nội địa



Dự báo crack spread của WM



Dự báo crack spread của Platts



Nguồn: PVN, WM, PLATTS, VCBS tổng hợp

NGÀNH DẦU KHÍ TRONG NƯỚC – TÁC ĐỘNG CHÍNH SÁCH THUẾ QUAN

Doanh nghiệp	Tác động thuế quan	Tác động tỷ giá	Ghi chú
PVS	Gián tiếp		• Giá dầu giảm xuống dưới 60 USD/thùng có thể dẫn đến việc trì hoãn các dự án khai thác dầu mỏ, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn. • Các nguồn thu từ các dự án nước ngoài của PVS là USD, nên tỷ giá USD/VND tăng PVS sẽ được hưởng lợi. Đối với các hợp đồng dự án được ký bằng USD và mua nguyên vật liệu, thiết bị bằng USD thì biến động tỷ giá sẽ không tác động nhiều. Chủ yếu tác động đến các dự án ký bằng VND (DN chưa đánh giá hết). PVS có tỷ trọng vay USD thấp (chủ yếu là liên doanh) nên không chịu nhiều tác động của tỷ giá USD/VND tăng.
PVD	Gián tiếp	Trực tiếp	• Giá dầu giảm xuống dưới 60 USD/thùng có thể dẫn đến việc trì hoãn các dự án khai thác dầu mỏ, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn. • Việc giữ tiền từ hoạt động kinh doanh bằng đồng USD giúp doanh nghiệp hạn chế tác động tiêu cực từ lỗ tỷ giá. Tuy nhiên, trong trường hợp doanh nghiệp chuyển đổi nguồn tiền này sang đồng VND để thực hiện các khoản đầu tư tài chính, phần lợi nhuận thu được từ hoạt động đầu tư tài chính có thể góp phần bù đắp chi phí tài chính phát sinh do lỗ tỷ giá.
PVB	Gián tiếp	Trực tiếp	• Giá dầu giảm xuống dưới 60 USD/thùng có thể dẫn đến việc trì hoãn các dự án khai thác dầu mỏ, từ đó ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động và hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí thượng nguồn. • PVB chịu rủi ro tỷ giá do 40–50% nguyên vật liệu đầu vào đến từ nhập khẩu, có thể làm gia tăng chi phí và ảnh hưởng đến biên lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, đối với các dự án triển khai trong năm 2025, tác động từ tỷ giá là không đáng kể do phần lớn nguyên vật liệu đã được mua sắm từ trước.
GAS	Gián tiếp		• Thuế quan có thể tác động gián tiếp đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thông qua việc kéo giảm giá dầu, dẫn đến sụt giảm doanh thu và lợi nhuận.
BSR	Gián tiếp		• Thuế quan có thể tác động gián tiếp đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thông qua việc kéo giảm giá dầu, tạo áp lực lên hiệu quả kinh doanh. Tuy nhiên doanh nghiệp đã lường trước tác động. BSR sẽ huy động nguồn dầu thô trong nước để giảm chi phí, tăng bán hàng để giảm tồn kho. • BSR chủ yếu mua dầu thô bằng USD và bán sản phẩm xăng dầu trong nước cũng theo USD hoặc theo giá điều chỉnh theo USD (công thức giá bán cơ sở). Do đó, tác động từ biến động tỷ giá được bù đắp, giúp BSR ít bị ảnh hưởng tiêu cực. Tuy nhiên KQKD của BSR phụ thuộc vào crackspread. Triển vọng kinh tế ảm đảm có thể làm giảm nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm xăng dầu, làm crackspread suy giảm.
PLX	Gián tiếp	Trực tiếp	• Chính sách thuế quan có tác động gián tiếp đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp thông qua biến động giá dầu. Do cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ xăng dầu theo chu kỳ 7 ngày, trong khi doanh nghiệp phải duy trì tồn kho tối thiểu khoảng 20 ngày, nên khi giá dầu thế giới giảm, doanh nghiệp như PLX sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực. Cụ thể, việc trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho sẽ làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp trong kỳ. • PLX có tỷ trọng nhập khẩu xăng dầu từ nước ngoài (>40%), chủ yếu bằng USD. Khi tỷ giá USD/VND tăng sẽ khiến phí nhập khẩu xăng dầu tăng, làm tăng giá vốn hàng bán. Dù giá bán lẻ xăng dầu được điều chỉnh mỗi 7 ngày nhưng với tồn kho duy trì tối thiểu 20 ngày sẽ khiến PLX chịu tác động tỷ giá. Tuy nhiên kể từ năm 2024, PLX đã thực hiện các biện pháp quản lý rủi ro như bảo hiểm tỷ giá để giảm thiểu tác động đến HĐKD của doanh nghiệp.

Nguồn: VCBS

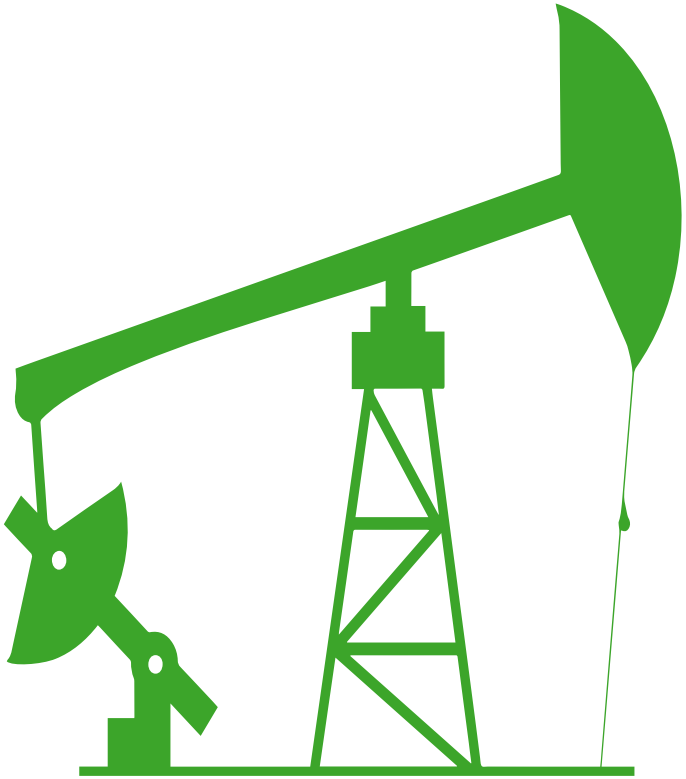
TRIỂN VỌNG NGÀNH- CÁC DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

Nhóm DN	Mã	Khuyến nghị	Triển vọng KD	Dự báo KQKD Q2	LNST 2025 dự phóng (tỷ đồng)	Khối lượng GDTB 6 Tháng	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E (FYI)	P/E (TTM)	P/B (TTM)	Tỷ suất cổ tức (TTM)
Thượng nguồn	PVS	Mua	Tăng trưởng	DT: 5.986 tỷ đồng (+7%) LNST: 239 tỷ đồng (+14%)	1.440	2.776.369	15.104	12,2	13,72	1,09	2,12%
	PVD	Mua	Tăng trưởng	DT: 2.425 tỷ đồng (+6%) LNST: 236 tỷ đồng (+79%)	735	3.547.306	10.784	10,4	15,57	0,67	0,00%
	PVB	Mua	Tăng trưởng	DT: 244 tỷ đồng (+282%) LNST: 17 tỷ đồng (+168%)	51	201.496	631	12,0	-321	1,63	0,00%
Trung nguồn	GAS	Mua	Phục hồi	DT: 32.415 tỷ đồng (+8%) LNST: 3.996 tỷ đồng (+17%)	10.187	1.036.422	151.805	14,8	14,26	2,41	8,84%
	BSR	Mua	Phục hồi	DT: 32.295 tỷ đồng (+32%) LNST: 72 tỷ đồng (-91%)	1.609	7.024.814	55.654	33,0	-488,32	1,00	3,45%
	CNG	Trung lập	Phục hồi	DT: 1.167 tỷ đồng (+45%) LNST: 23 tỷ đồng (-48%)	70	279.806	1.002	14,3	11,01	1,58	3,87%
Hạ nguồn - Xăng dầu thành phẩm	PLX	Mua	Phục hồi	DT: 79.264 tỷ đồng (+8%) LNST: 836 tỷ đồng (-35%)	2.667	1.579.710	45.805	19,1	23,49	1,75	3,8%
	OIL	Mua	Phục hồi	DT: 37.299 tỷ đồng (+7%) LNST: 110 tỷ đồng (+16%)	712	1.944.002	10.939	15,4	53,20	1,04	1,61%

Nguồn: Các doanh nghiệp, VCBS tổng hợp và ước tính

MỤC LỤC

CHIẾN LƯỢC NHẬP KHẨU LNG VÀ PHÁT TRIỂN HẠ TẦNG DẦU KHÍ



01 DIỄN BIẾN NGÀNH

Giá dầu biến động mạnh, nhu cầu tiêu thụ xăng, dầu, khí tiếp tục tăng trưởng

02 TRIỂN VỌNG NGÀNH

Giá dầu duy trì trên 65 USD/thùng - Tái khởi động các dự án dầu khí nội địa – Chuyển dịch năng lượng xanh

03 DOANH NGHIỆP NỔI BẬT

PVS – MUA – 39.000 (+20%)
PVB – MUA – 39.000 (+37%)
BSR – MUA – 20.069 (+14%)
PVD – MUA – 25.155 (+30%)
PLX – MUA – 43.361 (+23%)
GAS – MUA – 74.800 (+19%)
OIL – MUA– 12.300 (+16%)
CNG – TRUNG LẬP – 31.700 (+12%)

TCT CỔ PHẦN DỊCH VỤ KĨ THUẬT DẦU KHÍ VIỆT NAM- PVS

Diễn biến giá

Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	21,4 – 44.6
KLGD bình quân 52T	2.998.879
Vốn hóa (Tỷ đồng)	14.960
P/E	112,4x
P/B	1
% NN sở hữu	15%

Dự phóng 2025 (Tỷ đồng)

Doanh thu thuần	31.666 (+33%)
LNST	1.440 (+2%)

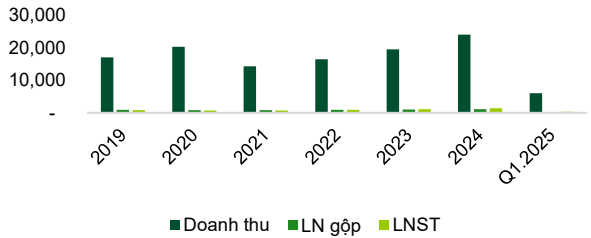
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- **KQKD 5T:** PVS ghi nhận kết quả sơ bộ 5T2025 với **doanh thu đạt 10.120 tỷ đồng (+45% YoY) và LNTT đạt 614 tỷ đồng (+7% YoY), lần lượt hoàn thành 45% và 61% KHKD năm 2025.** Mảng Cơ khí & Xây lắp (M&C) tiếp tục là động lực chính, đóng góp 60% tổng doanh thu, tương đương 6.100 tỷ đồng. KQKD tích cực chủ yếu đến từ hợp đồng EPC cung cấp 33 chân đế cho dự án điện gió ngoài khơi Greater Changhua (CHW2204), đã được chủ đầu tư trao chứng nhận "hoàn thành nghiệm thu kỹ thuật" vào tháng 4/2025. Các dự án lớn như Hải Long OSS, Baltica 02, điện gió ngoài khơi Feng Miao, chuỗi dự án khí - điện Lô B và Lạc Đà Vàng vẫn đang bám sát tiến độ.

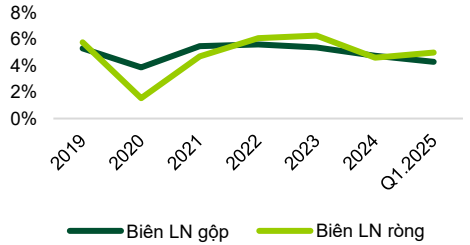
Luận điểm đầu tư

- Nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh chóng. **Phát triển các dự án mỏ mới là phương án cấp thiết để bảo đảm an ninh năng lượng Quốc gia.**
- Tình hình thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam đang cho thấy nhiều tín hiệu tích cực. **Nhiều dự án khai thác dầu khí lớn** trong nước có những bước tiến mới sẽ góp phần **thúc đẩy tăng trưởng hoạt động kinh doanh** của doanh nghiệp thượng nguồn.
- Doanh nghiệp **có tính phòng thủ tốt nhờ backlog từ lô B và điện gió ngoài khơi**. Triển vọng tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ trong năm 2025. Backlog tích lũy từ năm 2025 dự kiến tăng mạnh, cho thấy triển vọng doanh thu bứt phá.

Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp, ước tính

Doanh nghiệp có tính phòng thủ tốt nhờ backlog từ lô B và điện gió ngoài khơi

Backlog tích lũy từ năm 2025 dự kiến tăng mạnh, cho thấy triển vọng doanh thu bứt phá. Với việc dự án Lô B đã bước vào giai đoạn xây dựng chính thức, cùng tiến độ ổn định của các dự án lớn như 33 chân đế cho Greater Changhua 2a & 4a, Baltica 2, và 35 chân đế điện gió cho khách hàng Đài Loan- Formosa (trúng thầu vào cuối năm 2024), PVS có cơ sở vững chắc để đạt mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng trong năm 2025, được hỗ trợ bởi khối lượng backlog M&C đáng kể. Dự án điện gió ngoài khơi với Sembcorp sẽ tiến hành nghiên cứu các thông số biển vào giữa năm 2025, tiến triển theo đúng kế hoạch.

Dự án điện gió ngoài khơi Việt Nam–Singapore, do liên doanh Sembcorp và PVS phát triển, đang triển khai đúng tiến độ. Hệ thống đo gió và hải dương Lidar dự kiến lắp đặt vào giữa năm 2025, phục vụ công tác khảo sát kỹ thuật (2024–2026) và hỗ trợ thiết kế kỹ thuật tổng thể (FEED). Nghiên cứu hoàn tất vào quý III/2026, FID dự kiến vào 2027–2028 và vận hành thương mại (COD) vào 2032–2033. Dự án có công suất lắp đặt 2.300 MW, với sản lượng thương mại dự kiến đạt 1.200–1.400 MW. PVS kỳ vọng thu nhập đáng kể từ năm 2032. Với quan điểm thận trọng, hiện chúng tôi chưa đưa dự án này vào dự báo và định giá của chúng tôi.

Kỳ vọng BLNG cải thiện, đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận chung của doanh nghiệp

Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp (BLNG) của mảng M&C sẽ cải thiện từ mức 1,5% trong năm 2024 lên 2,5% vào năm 2025, đóng vai trò quan trọng trong việc thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận chung của doanh nghiệp. Kỳ vọng này dựa trên các yếu tố sau:

(1) Chính sách khấu hao nhanh: PVS đang áp dụng chính sách khấu hao trong 3 năm cho các khoản đầu tư vào xưởng sơn và cơ sở hạ tầng nhằm nâng cao năng lực mảng M&C, thay vì phân bổ chi phí khấu hao trong 10–20 năm. Điều này khiến BLNG giai đoạn 2023–2024 ở mức thấp, nhưng từ năm 2025 trở đi, áp lực chi phí sẽ giảm đáng kể, tạo dư địa cho tăng trưởng lợi nhuận.

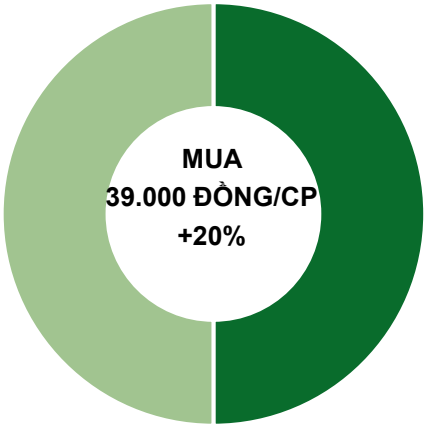
(2) Dự án Lô B bước vào giai đoạn thi công chính: Các dự án E&P nội địa của PVS trong lịch sử thường mang lại biên lợi nhuận tốt hơn so với các dự án nước ngoài. Việc Lô B bước vào giai đoạn thi công chính sẽ đóng góp tích cực vào sự cải thiện BLNG, qua đó hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận của doanh nghiệp.

(3) Củng cố vị thế trên thị trường quốc tế: Sau khi hoàn thành thành công dự án Greater Changhua 2a & 4 (33 chân đế), PVS đã khẳng định vị thế vững chắc trên thị trường quốc tế. Điều này được thể hiện qua dự án 35 chân đế điện gió Formosa mà PVS vừa đấu thầu thành công vào cuối năm 2024. Dự án mới này được dự báo có biên lợi nhuận cao hơn so với các dự án trước, tiếp tục là động lực cho tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tới.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

	Hợp đồng M&C	Tổng giá trị hợp đồng (triệu USD)	Ước tính doanh thu 2025-2029 (triệu USD)	Tiến độ ghi nhận doanh thu trong năm 2024	Dự báo doanh thu M&C năm 2025
Dự án dầu khí		**1.792**	**1.825**	**288**	**464**
	Gallaf - GDD3 (Qatar)	380	12	72	12
	Shwe (Myanmar)	200	-	1	-
	Sư tử trắng - GĐ 2B	250	250	-	-
	Lô B	1.150	983	168	345
	Lạc Đà Vàng	262	830	49	106
Dự án điện gió ngoài khơi		**1.090**	**689**	**206**	**347**
	Hải Long 2 &3 (Đài Loan)	90	2	17	2
	Greater Changhua 2b &4 (33 Chân đế)	320	65	131	65
	Baltica 2 (Ba Lan)	180	151	29	90
	Fengmiao (Đài Loan)	100	74	26	30
	Dự án chân đế điện gió Formosa (35 chân đế)	400	397	3	160
Dự án cơ khí dầu khí khác				76	30
Tổng			**2.513**	**570**	**810**

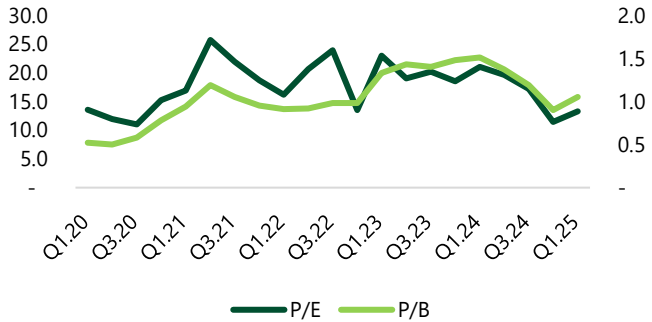
Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp, ước tính



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	23.878	31.666	35.936
+/-yoy (%)	23%	33%	13%
LN từ HĐKD	1.097	1.434	1.608
+/-yoy (%)	-9%	31%	12%
LNST	1.412	1.440	1.584
+/- %	33%	2%	10%
EPS (VND/cổ phiếu)	2.473	2.680	2.905

Lịch sử định giá



Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giả định giá dầu duy trì trên 65 USD/thùng.
- Các dự án được thực hiện đúng tiến độ triển khai.

Một số rủi ro

- Biến động giá dầu khí thế giới
- Rủi ro chậm trễ trong việc triển khai các dự án

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và vẫn giữ giá mục tiêu PVS ở mức 39.000 đồng/cp như trong "**Báo cao PVS ngày 16.05.2025**" mà chúng tôi đã công bố.

Nguồn: PVS, VCBS tổng hợp, ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN BỌC ỐNG DẦU KHÍ VIỆT NAM (PVB)

Diễn biến giá

Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	21,6 – 35,5
KLGD bình quân 52T	225.653
Vốn hóa (tỷ đồng)	609
P/E	-139,8x
P/B	1,6x
% NN sở hữu	1,6%

Dự phóng 2025 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	710 (+168%)
Lợi nhuận sau thuế	51 (+390%)

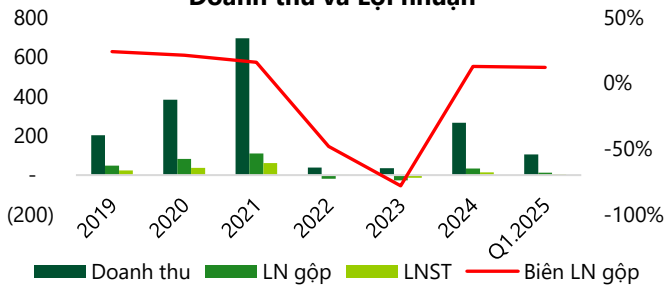
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KQKD 5T.2025: PVB ghi nhận kết quả kinh doanh sơ bộ 5 tháng đầu năm với **doanh thu lũy kế đạt 237 tỷ đồng (+37% YoY), LNST đạt 16,6 tỷ đồng (+56% YoY), lần lượt hoàn thành 44% và 33% KHKD năm 2025**. KQKD ghi nhận tích cực chủ yếu đến từ việc thực hiện các dự án đã ký và đang triển khai như dự án (1) bọc đường ống dẫn khí tuyến bờ Lô B, (2) bọc đường ống dẫn khí tuyến nội mỏ lô B và (3) bọc đường ống tại dự án Lạc Đà Vàng.

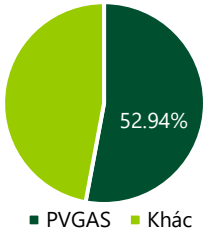
Luận điểm đầu tư

- **PVB là doanh nghiệp bọc ống dầu khí hàng đầu tại Việt Nam, chiếm lĩnh thị trường từ 2010 đến nay**. Chúng tôi kỳ vọng rất lớn vào hoạt động của PVB trong năm 2025 trở đi.
- **Khối lượng công việc từ dự án Lô B đóng góp tăng trưởng đáng kể kể từ năm 2025**.
- Triển vọng dài hạn: **Hoạt động E&P tại Việt Nam sẽ khả quan nhờ các dự án nội địa đẩy nhanh**. Khối lượng công việc bọc ống dự kiến sẽ gia tăng.

Doanh thu và Lợi nhuận



Cơ cấu cổ đông



Nguồn: PVB, VCBS tổng hợp

PVB là doanh nghiệp bọc ống dầu khí hàng đầu tại Việt Nam, chiếm lĩnh thị trường từ 2010 đến nay. Chúng tôi kỳ vọng rất lớn vào hoạt động của PVB trong năm 2025 trở đi

Với lợi thế là nhà cung cấp hàng đầu dịch vụ bọc ống cho các đơn vị trong và ngoài ngành dầu khí, là doanh nghiệp bọc ống duy nhất và đầu tiên tại Việt Nam thực hiện công việc bọc ống dầu khí các hệ thống đường ống bọc chống ăn mòn, bọc bê tông gia trọng và bọc bảo ôn. Với lợi thế là công ty con của PV Gas, PVB đã giành được hầu hết hợp đồng cho tất cả các dự án dầu khí trong nước từ năm 2010 đến nay.

Khối lượng công việc từ dự án Lô B đóng góp tăng trưởng đáng kể kể từ năm 2025

Triển vọng PVB năm 2025 tích cực nhờ backlog lớn và nhu cầu nội địa ổn định. Trong năm 2025, hoạt động kinh doanh của PVB được bảo đảm nhờ lượng hợp đồng đã ký lớn, chủ yếu từ các dự án trong nước như Lô B và Lạc Đà Vàng. Chúng tôi đánh giá tác động từ thuế đối ứng của Mỹ lên Việt Nam đối với PVB ở mức TRUNG LẬP, khi ảnh hưởng gián tiếp thông qua giá dầu có thể khiến một số dự án nhỏ, cận biên bị trì hoãn nếu giá dầu duy trì dưới 60 USD/thùng.

Khối lượng công việc của PVB dự kiến sẽ gia tăng đáng kể được hỗ trợ bởi quy hoạch phát triển đường ống dài 433km của dự án Lô B Ô Môn (ngoài khơi 330km, trên bờ 103km). Hiện tại PVB đã dành được hợp đồng bọc ống đường ống bờ Lô B, với giá trị hợp đồng là 426 tỷ đồng. Bên cạnh đó, PVB cũng giành được các hợp đồng bọc đường ống khác, bao gồm Lạc Đà Vàng trong năm 2025. Chúng tôi dự báo hai dự án này sẽ đóng góp hơn 422 tỷ doanh thu và hơn 20 tỷ đồng LNTT cho PVB trong năm 2025.

Triển vọng dài hạn: Hoạt động E&P tại Việt Nam sẽ khả quan nhờ các dự án nội địa đẩy nhanh. Khối lượng công việc bọc ống dự kiến sẽ gia tăng

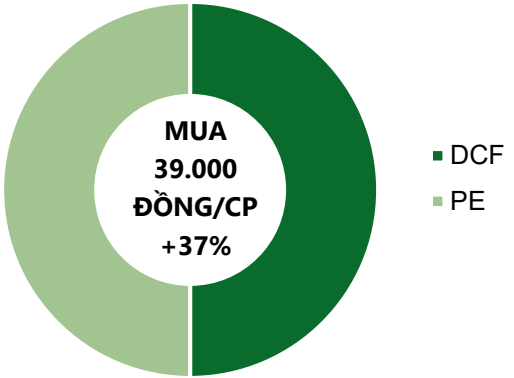
Tình hình thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam đang cho thấy nhiều tín hiệu tích cực, nhiều dự án khai thác dầu khí lớn trong nước có những bước tiến mới sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Với lợi thế đặc thù, chúng tôi kỳ vọng PVB sẽ tiếp tục giành được hợp đồng đường ống biển của Lô B với giá trị hợp đồng dự báo khoảng 1,5 -2 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2025 - 2027. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng PVB sẽ giành được các hợp đồng bọc đường ống khác cho nhiều dự án hơn, bao gồm Sư Tử Trắng giai đoạn 2B, Cá Voi Xanh,...trong giai đoạn 2027-2030.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Dự án	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Thời gian dự kiến hoàn thành
Lạc Đà Vàng	39,3	Tháng 6 – 7/2025
Tuyến đường ống bờ Lô B	426	Quý IV 2025
Tuyến ống nội mỏ Lô B Ô Môn	138	Cuối tháng 5/2025
Đường ống dẫn xăng dầu sân bay Long Thành	38	Đầu Qúy III 2025

Dự án	Quy mô dự kiến (tỷ đồng)	Thời gian triển khai kỳ vọng
Tuyến ống nearshore Lô B Ô Môn	600	Cuối 2025
Tuyến ống biển Lô B Ô Môn	1.000	2026
Thiên Nga - Hải Âu	100	Quý III 2025
Các dự án nội địa khác		
Đại Hùng pha 4	-	2026
Nam Du – U Minh	-	2026 - 2027
Sư tử trắng 2B	-	2026

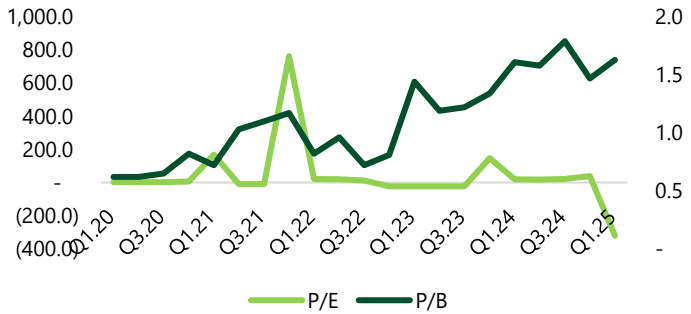
Nguồn: PVB, VCBS tổng hợp và ước tính



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	265	710	1,013
+/-yoy (%)	8%	168%	43%
LN từ HĐKD	13	64	66
+/-yoy (%)	337%	390%	2%
LNST	13	51	53
+/- %	298%	283%	2%
EPS (VND/cổ phiếu)	620	2.373	2.431

Lịch sử định giá



Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giả định giá dầu duy trì trên 65 USD/thùng.
- Các dự án được thực hiện đúng tiến độ triển khai.

Một số rủi ro

- Biến động giá nguyên liệu đầu vào.
- Rủi ro tỷ giá: Khoảng 40% nguyên liệu thô đến từ các nhà cung cấp nước ngoài.

Nguồn: PVB, VCBS tổng hợp, ước tính

CTCP LỌC HÓA DẦU BÌNH SƠN (BSR)

Diễn biến giá

Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	14,6 – 24,1
KLGD bình quân 52T	5.309.989
Vốn hóa (tỷ đồng)	55.653
P/E	-416,x
P/B	1,x
% NN sở hữu	0,2%

Dự phóng 2025 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	113.386 (-8%)
Lợi nhuận sau thuế	1.609 (+175%)

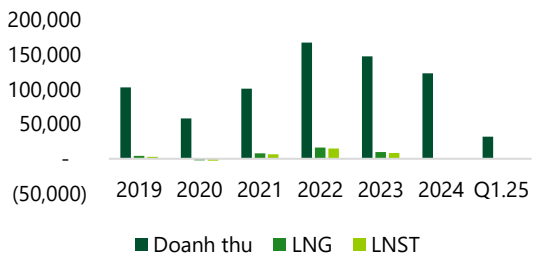
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KQKD 5T: BSR ghi nhận KQKD sơ bộ 5T2025 **Doanh thu đạt 54.895 tỷ đồng (hoàn thành 47% KHKD), LNST đạt 412 tỷ đồng (hoàn thành 55% KHKD)**. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ lần lượt đạt 3,2 và 3 triệu tấn trong bối cảnh giá dầu giảm 16% YoY. Doanh thu vượt KHKD 1H2025 nhờ sản lượng tăng, nhưng bị ảnh hưởng bởi giá dầu Brent giảm 16% so với cùng kỳ. Lợi nhuận được đóng góp cân bằng từ hoạt động sản xuất kinh doanh và hoạt động tài chính, giúp công ty duy trì kết quả khả quan trong điều kiện thị trường biến động.

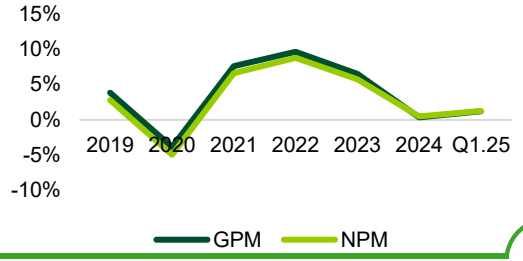
Luận điểm đầu tư

- Sản lượng tăng trưởng 15% YoY sau khi NMLD Dung Quất đã hoàn thành bảo dưỡng định kỳ và nhu cầu tiêu thụ xăng dự báo tăng trưởng.
- Crack spread tại châu Á được kỳ vọng tiếp tục phục hồi trong quý 2/2025 nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và gia tăng hoạt động bảo dưỡng tại các nhà máy lọc dầu lớn trên toàn cầu, nhưng dư địa cải thiện còn hạn chế do áp lực nguồn cung toàn cầu gia tăng.
- Tăng vốn điều lệ đầu tư NCMR NMLD Dung Quất.
- Hợp tác chiến lược với PV GAS giúp BSR thúc đẩy chuyển đổi năng lượng xanh, nâng cao chất lượng sản phẩm và tối ưu chi phí thông qua chia sẻ hạ tầng và nguồn lực.
- Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng trưởng cùng với dự án NCMR NMLD Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng cho BSR trong dài hạn.

Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Nguồn: BSR, VCBS tổng hợp

Sản lượng tăng trưởng 15% YoY sau khi NMLD Dung Quất đã hoàn thành bảo dưỡng định kỳ và nhu cầu tiêu thụ xăng dự báo tăng trưởng.

Sau khi hoàn thành bảo dưỡng định kỳ, NMLD Dung Quất đã nâng công suất lên 114% CSTK, giúp sản lượng tăng trưởng 15% YoY, đáp ứng nhu cầu tiêu thụ xăng dầu trong nước đang trên đà tăng trưởng. Doanh nghiệp sẽ vận hành linh hoạt, tối ưu hiệu quả và chủ động nhập dầu thô để đảm bảo nguồn cung, duy trì công suất tối đa khi điều kiện thị trường thuận lợi, nhằm tối đa hóa lợi nhuận.

Crack spread tại châu Á được kỳ vọng tiếp tục phục hồi trong quý 2/2025 nhờ nhu cầu tiêu thụ tăng và gia tăng hoạt động bảo dưỡng tại các nhà máy lọc dầu lớn trên toàn cầu, nhưng dư địa cải thiện còn hạn chế do áp lực nguồn cung toàn cầu gia tăng

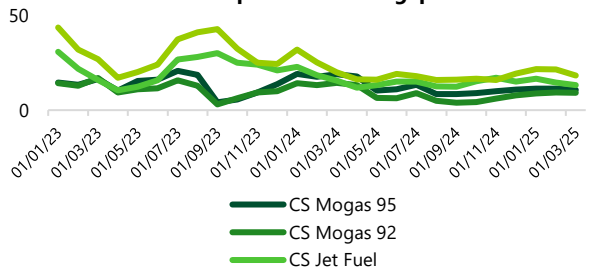
Mặc dù giá dầu thô được dự báo tiếp tục suy giảm trong quý 2/2025, qua đó tạo áp lực giảm giá đối với xăng dầu, nhưng tác động này phần nào được bù đắp bởi hoạt động bảo dưỡng tại các nhà máy lọc dầu và mức tồn kho xăng ở mức thấp. Điều này góp phần hỗ trợ đà phục hồi của crack spread sản phẩm xăng dầu. Chúng tôi kỳ vọng crack spread tại khu vực châu Á sẽ tiếp tục cải thiện trong quý 2/2025, nhờ vào:

• Hoạt động bảo dưỡng gia tăng tại các nhà máy lọc dầu lớn trên toàn cầu;

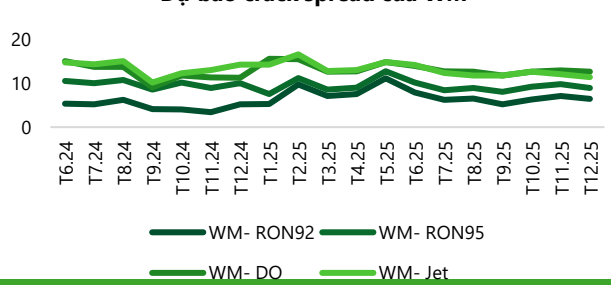
• Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu được dự báo hồi phục theo mùa.

Tuy nhiên, dư địa tăng trưởng crack spread sẽ bị hạn chế bởi áp lực nguồn cung toàn cầu. Việc đưa vào vận hành và tăng dần công suất của các nhà máy lọc dầu mới như Olmeca (Mexico) và Dangote (Nigeria) — với tổng công suất bổ sung khoảng 1 triệu thùng/ngày — sẽ tạo áp lực giảm lên biên lợi nhuận, đặc biệt ở các sản phẩm như xăng và diesel. Trong năm 2025, biên lợi nhuận lọc dầu toàn cầu được dự báo tiếp tục chịu sức ép do (1) Tăng trưởng nhu cầu nhiên liệu chậm lại dưới tác động của chính sách thuế quan từ chính quyền Mỹ; và (2) Giá dầu thô duy trì xu hướng giảm.

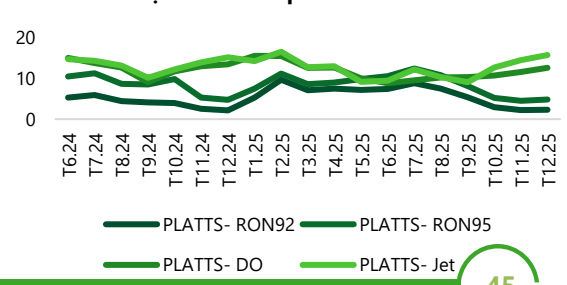
Diễn biến Crackspread Platts Singapore - Brent



Dự báo crack spread của WM



Dự báo crack spread của Platts



Nguồn: WM, Platts, Bloomberg VCBS tổng hợp

Tăng vốn điều lệ đầu tư NCMR NMLD Dung Quất

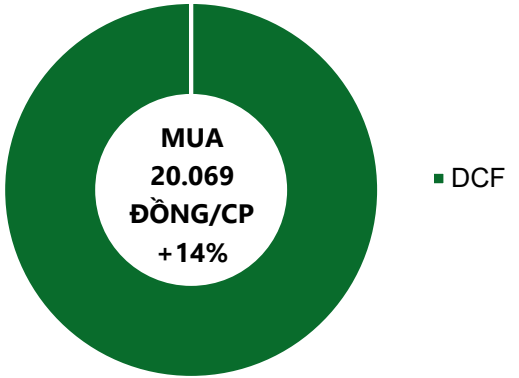
SR dự kiến tăng vốn điều lệ từ 31 nghìn tỷ đồng lên hơn 50 nghìn tỷ đồng thông qua phương án phát hành cổ phiếu thưởng và trả cổ tức bằng cổ phiếu. Đây là một phần trong chiến lược phát triển của công ty đến năm 2030 và tầm nhìn đến năm 2045, nhằm củng cố nền tảng tài chính phục vụ các dự án trọng điểm. Trong đó, khoảng 87,4% nguồn vốn huy động được (tương đương hơn 36.000 tỷ đồng) sẽ được phân bổ cho dự án Nâng cấp và Mở rộng Nhà máy Lọc dầu Dung Quất. BSR đã trình phương án tăng vốn lên Tập đoàn Công nghiệp – Năng lượng Quốc gia Việt Nam (PVN), và PVN đã gửi văn bản số 12/2024 trình Ủy ban Quản lý Vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp (UBQLV) vào tháng 12/2024. Sau khi Ban chỉ đạo chuyển tiếp tiếp nhận bàn giao từ UBQLV vào ngày 15/4/2025, đề án đã được rà soát, giải trình chi tiết và hoàn tất trước ngày 26/4/2025. Ban chỉ đạo dự kiến sẽ trình phê duyệt trong thời gian tới.

Hợp tác chiến lược với PV GAS giúp BSR thúc đẩy chuyển đổi năng lượng xanh, nâng cao chất lượng sản phẩm và tối ưu chi phí thông qua chia sẻ hạ tầng và nguồn lực

Chuyển đổi năng lượng xanh: Hợp tác cùng PV GAS để hình thành chuỗi liên kết. PVGas có thế mạnh về nguyên liệu hóa lỏng sạch (LNG) để thay thế nhiên liệu đốt có phát thải cao, giúp đáp ứng mục tiêu phát triển bền vững của BSR. Nâng cao chất lượng sản phẩm: Hợp tác mua nguyên liệu condensate của PVGas để sản xuất cấu tử có chỉ số octan cao, phục vụ cho việc nâng cao chất lượng xăng, đặc biệt là chuyển đổi từ xăng RON 92 sang RON 95. BSR đã tối ưu hóa nhà máy, hiện đang sản xuất 80% xăng RON 95 thay vì 65% như thiết kế ban đầu. Chia sẻ tài nguyên, tiết giảm chi phí: Việc hợp tác giữa hai bên sẽ giúp chia sẻ tài nguyên về hạ tầng như kho bãi, bến bãi, giúp giảm chi phí và mở ra nhiều cơ hội tăng trưởng cả về quy mô lẫn lợi nhuận cho cả 2 bên.

Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tiếp tục tăng trưởng cùng với dự án NCMR NMLD Dung Quất sẽ là động lực tăng trưởng cho BSR trong dài hạn

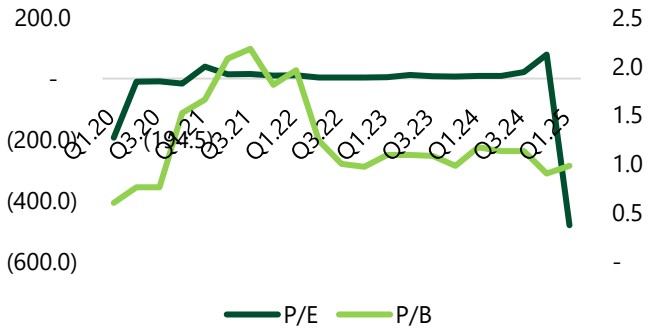
Các dự án chiến lược của BSR, bao gồm dự án nâng cấp mở rộng nhà máy lọc dầu, đã được PVN thẩm định và tích hợp vào chiến lược tổng thể, sẵn sàng triển khai ngay sau khi phương án tăng vốn được thông qua. Hiện tại, dự án đang ở giai đoạn hoàn tất hồ sơ thiết kế tổng thể (FEED), với thời điểm phê duyệt dự kiến vào ngày 2/5/2025. Sau đó, BSR sẽ tiến hành đấu thầu hợp đồng EPC để triển khai xây dựng, hướng tới mục tiêu đưa dự án vào vận hành trong quý I năm 2028. BSR cũng đang tích cực làm việc với nhiều tổ chức tài chính và ngân hàng hỗ trợ tín dụng xuất khẩu (ECA) để thu xếp nguồn vốn, với kỳ vọng việc tăng vốn điều lệ sẽ sớm được phê duyệt nhằm đảm bảo tiến độ tài chính cho dự án.



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	123.027	113.386	105.008
+/-yoy (%)	-17%	-8%	-7%
LN từ HĐKD	652	1.897	1.626
+/-yoy (%)	-93%	191%	-14%
LNST	585	1.609	1.279
+/- %	-93%	175%	-21%
EPS (VND/cổ phiếu)	202	532	424

Lịch sử định giá



Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giá dầu đạt trung bình 65 USD/thùng năm 2025.
- Nhà máy hoạt động bình thường, không xảy ra sự cố kĩ thuật.
- Nguồn cung dầu thô đầu vào ổn định, không bị gián đoạn.

Một số rủi ro

- Biến động giá dầu khí thế giới
- Đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt với các loại xăng dầu nhập khẩu.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và vẫn giữ giá mục tiêu BSR ở mức 20.069 đồng/cp như trong "**Báo cao BSR ngày 07.05.2025**" mà chúng tôi đã công bố.

Nguồn: BSR, VCBS tổng hợp, ước tính

TCT CỔ PHẦN KHOAN VÀ DỊCH VỤ KHOAN DẦU KHÍ - PVD

Diễn biến giá

Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	16,7 – 32,5
KLGD bình quân 52T	3.868.522
Vốn hóa (Tỷ đồng)	10.645
P/E	15,7x
P/B	0,7x
% NN sở hữu	6,2%

Dự phóng 2025 (Tỷ đồng)

Doanh thu thuần	9.434 (+2%)
LNST	735 (+6%)

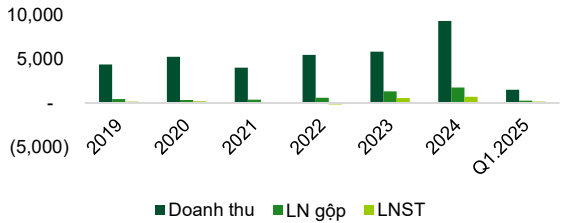
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KQKD 5T.2025: PVD ghi nhận kết quả kinh doanh hợp nhất sơ bộ 5 tháng đầu năm với **doanh thu đạt 3.263 tỷ đồng, LNST đạt 304 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 45% và 57% KHKD năm 2025.** KQKD tháng 4 và tháng 5 ghi nhận tích cực so với Q1 do đơn giá cho thuê bình quân các giàn tăng nhẹ, (2) giàn PVD VI đã hoạt động trở lại từ 18/04/2025 sau bảo trì bảo dưỡng, (3) ghi nhận doanh thu di dời giàn PVD III từ Malaysia sang Indonesia để thực hiện chương trình khoan cho Pertamina.

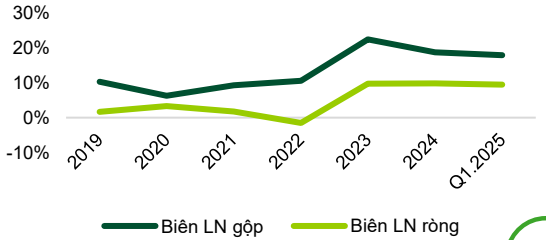
Luận điểm đầu tư

- **Chúng tôi kỳ vọng giá và hiệu suất thuê giàn khoan tự nâng sẽ tiếp tục neo giữ ở mức cao** nhờ lượng giàn khoan tự nâng có sẵn trên thị trường giữ mức thấp trong bối cảnh nhu cầu cao.
- **Triển vọng tích cực đến từ giá thuê giàn tăng và hiệu suất hoạt động giàn cao**. Các giàn khoan của PVD luôn vận hành với hiệu suất cao, trên 98%. Hiện tại các giàn khoan tự nâng và 1 giàn khoan tiếp trợ nửa nổi nửa chìm của PVD đều làm việc ở nước ngoài và có hợp đồng đến hết năm 2025.
- **Đầu tư thêm giàn khoan giúp thúc đẩy khả năng tăng trưởng kể từ cuối năm 2025**. Giàn PVD VIII mới đầu tư, đang thực hiện công tác tái khởi động, dự kiến sẽ vận hành từ tháng 9.2025 tại thị trường nội địa.
- **Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng hồi phục kể từ năm 2025** khi các dự án nội địa tái khởi động.

Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Nguồn: PVD, VCBS tổng hợp, ước tính

Triển vọng tích cực đến từ giá thuê giàn tăng và hiệu suất hoạt động giàn cao

Nhu cầu giàn khoan trong nước dự kiến sẽ tăng khi các dự án trong nước đạt nhiều bước tiến đáng kể

Tình hình thượng nguồn ngành dầu khí Việt Nam đang cho thấy nhiều tín hiệu tích cực. **Nhiều dự án khai thác dầu khí lớn trong nước có những bước tiến mới sẽ góp phần thúc đẩy tăng trưởng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp**. Nhu cầu giàn khoan trong thời gian tới sẽ tăng lên do triển khai các chương trình khoan dài hạn của các dự án phát triển mỏ như Đại Hùng Pha 3, Sư Tử Trắng – Pha 2B, Kình Ngư Trắng – Kình Ngư Trắng Nam, Thiên Nga – Hải Âu, Lạc Đà Vàng, Lô B Ô Môn,... Bên cạnh đó, rất nhiều chương trình khoan ngắn hạn của các công ty dầu khí cũng sẽ cần sự sắp xếp giàn khoan phù hợp. PVD dự kiến sẽ tham gia hầu hết các chương trình khoan và cung cấp dịch vụ giếng khoan trong nước.

Các giàn khoan của PVD luôn vận hành với hiệu suất cao, trên 98%. Hiện các giàn khoan đều đã có công việc ổn định xuyên suốt năm 2025 tại thị trường nước ngoài

- Giàn PVD VI đã có việc dài hạn đến giữa năm 2027, sau đó sẽ trở về nước, tham gia chiến dịch khoan lô B.
- Giàn PVD 11 đã được bán và hoàn tất các thủ tục bàn giao cho bên mua trong Quý 1.2025.
- Trong khi giàn khoan PVD VIII mới đầu tư, đang thực hiện công tác tái khởi động, dự kiến sẽ vận hành từ tháng 9.2025 tại thị trường nội địa.
- Tiếp tục sử dụng Hakuryu-11 (T1-T4) và BORR-THOR (T5-T10) cho các dự án trong nước trong năm 2025. Dự kiến sẽ thuê thêm 1-2 giàn nữa vào cuối Q.III đầu Q.IV để thực hiện chương trình khoan trong nước.

Giàn khoan	Giá thuê giàn (USD/ngày)	2025F			
		Q1	Q2	Q3	Q4
PVD I	105.000	PCSB - Malaysia			
PVD II	94.500	Pertamina - Indonesia			
PVD III	105.000	Pertamina - Indonesia			
PVD VI	100.000	PCSB - Malaysia			
PVD VIII	105.000	Reactivation, 01/01 – 24/08/2025			01/09 - 31/12
Giàn đất liền 11		Stack 01/01/2024 - 31/03/2025			
PVD V (TAD)	90.000	BSP - Brunei			

Ghi chú: Có hợp đồng; Không có hợp đồng

Nguồn: PVD, VCBS tổng hợp, ước tính

Đầu tư thêm giàn khoan giúp thúc đẩy khả năng tăng trưởng của doanh nghiệp

Giàn khoan PVD VIII đã được tiếp nhận vào tháng 12 với tổng vốn đầu tư là 80 triệu USD (gồm chi phí mua giàn 45 triệu USD và chi phí tái khởi động 35 triệu USD), và hiện đã về Việt Nam để thực hiện giai đoạn 2 của việc nâng cấp là tái khởi động giàn bao gồm chạy thử, nghiệm thu và sẵn sàng vận hành, với mục tiêu đưa vào vận hành vào Q4.2025.

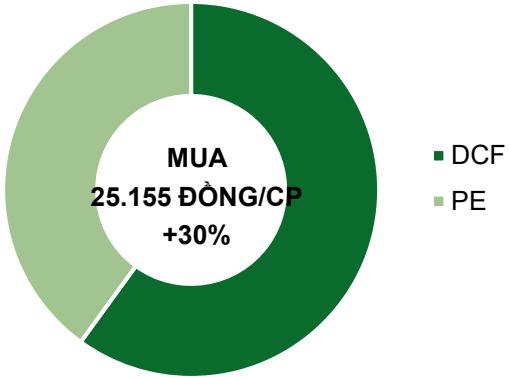
Doanh nghiệp kỳ vọng điều kiện thị trường sẽ khả quan, khi lượng giàn khoan dư thừa trên thị trường đạt đỉnh trong tháng 9 và dự kiến sẽ giảm dần đến năm 2026 khi các giàn khoan được đưa ra thị trường bởi Aramco có thể sẽ được hoạt động trở lại, từ đó hỗ trợ cho khả năng phục hồi của giá thuê ngày. Đồng thời các hoạt động thượng nguồn trong nước cũng trở nên tích cực hơn là động lực thúc đẩy PVD đầu tư thêm một giàn tự nâng trị giá 25 triệu USD giai đoạn 2025–2026, có thể thông qua liên doanh trong và ngoài nước nhưng hiện chưa có thông tin. PVD cũng đầu tư thêm 25 triệu USD vào thiết bị khoan mới để khai thác cơ hội từ sự gia tăng hoạt động E&P tại Việt Nam và khu vực.

Mảng dịch vụ kỹ thuật giếng khoan kỳ vọng hồi phục kể từ năm 2025 khi cá dự án nội địa tái khởi động

Chiến dịch khoan của các nhà thầu dầu khí sôi động trong năm 2025 nhờ khối lượng công việc lớn khi các dự án thăm dò – khai thác trong nước quay trở lại. PVD đã rất thành công trong việc cung cấp dịch vụ trọn gói (Bundle services) giúp khách hàng tiết kiệm thời gian và chi phí cho một giếng khoan. Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ giếng khoan hoạt động ổn định và xuyên suốt. Như với Lô B – Ô Môn, ngoài việc cung cấp giàn khoan, PVD còn có thể cung cấp mảng kỹ thuật giếng khoan do được hưởng lợi khi có thể tham gia vào toàn bộ tiến độ của dự án từ giai đoạn phát triển mỏ đến giai đoạn khai thác của dự án. Chiến dịch khoan của Lô B dự kiến bắt đầu khởi động từ năm 2027 sẽ góp phần tăng trưởng tích cực cho PVD trong năm 2027.

Dự án	Thời gian dự kiến khoan
Dự án Kình Ngư Trắng	Q3.2025
Tê Giác Trắng – Cá Ngừ Vàng	Q3.2025
Sư Tử Trắng 2B	Q3.2025
Lô 16-2	Q3.2025
Lô B Ô Môn	Q1.2026
Lô 12/11	Q2.2025
Lô 11-2	Q3.2025
Lạc Đà Vàng	Cuối 2025 đầu 2026

Nguồn: PVD, VCBS tổng hợp, ước tính



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	9.288	9.434	10.379
+/-yoy (%)	60%	2%	10%
LN từ HĐKD	596	626	657
+/-yoy (%)	14%	5%	5%
LNST	694	735	949
+/- %	27	6%	29%
EPS (VND/cổ phiếu)	1.651	1.866	2.351

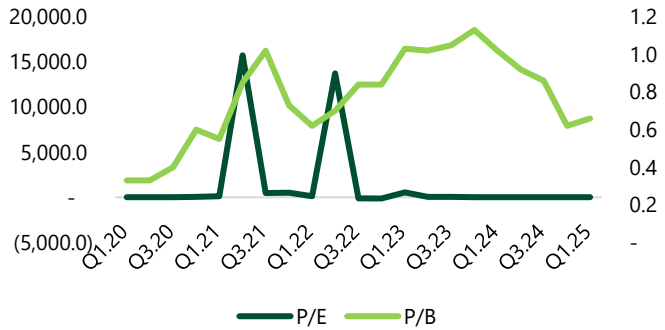
Một số giả định trong dự báo

- Dự án Lô B vẫn chưa đóng góp KQKD của PVD 2025
- Hiệu suất hoạt động các giàn cao 98%
- Giá thuê giàn tăng 7-10%
- Giàn khoan mới sẽ đóng góp lợi nhuận từ Q4.2025.

Một số rủi ro

- Phần lớn các giàn phục vụ khoan nước ngoài, các đối tác phát sinh sự cố dẫn đến dừng khoan
- Rủi ro chậm trễ trong việc triển khai các dự án

Lịch sử định giá



Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và vẫn giữ giá mục tiêu PVD ở mức 25.155 đồng/cp như trong "**Báo cao PVD ngày 13.05.2025**" mà chúng tôi đã công bố.

Nguồn: PVD,VCBS tổng hợp, ước tính

TẬP ĐOÀN XĂNG DẦU VIỆT NAM (PLX)

Diễn biến giá

Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	31 – 50,6
KLGD bình quân 52T	1.444.376
Vốn hóa (tỷ đồng)	45.931
P/E	23,6x
P/B	1,6x
% NN sở hữu	17,24%

Dự phóng 2025 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	252.265 (-11%)
Lợi nhuận sau thuế	2.667 (-16%)

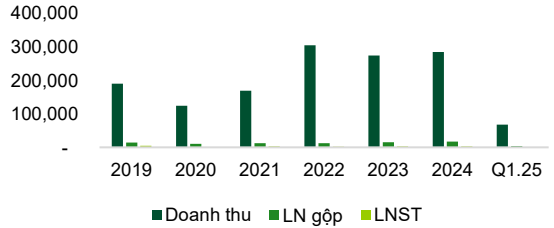
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KQKD Quý 1: PLX công bố kết quả kinh doanh quý 1/2025 với doanh thu đạt 67.861 tỷ đồng (-10% YoY), LNST đạt 211 tỷ đồng (-81% YoY), lần lượt hoàn thành 27% và 7% KHKD năm 2025. KQKD ghi nhận kém tích cực chủ yếu đến từ (1) hàng tồn kho chi phí cao do giá dầu có xu hướng giảm trong quý 1/2025 dẫn đến việc biên lợi nhuận gộp giảm 0,7 điểm % YoY xuống 5,5%, bất chấp sự hỗ trợ từ chi phí kinh doanh định mức cao hơn đối với xăng và dầu diesel, (2) chi phí bán hàng & quản lý (SG&A) tăng 5% YoY bất chấp (3) sản lượng bán hàng tăng 3,6% YoY và (4) thu nhập tài chính ròng tăng 71% YoY, chủ yếu nhờ lãi tỷ giá 34 tỷ đồng (so với lỗ tỷ giá 5 tỷ đồng trong quý 1/2024).

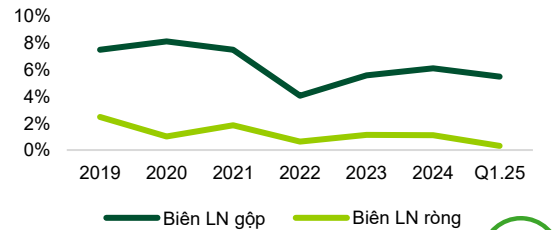
Luận điểm đầu tư

- Kế hoạch kinh doanh 2025 đặt mục tiêu tăng trưởng tối thiểu 8% so với cùng kỳ
- Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam.
- Các quy định trên thị trường xăng dầu ngày càng trở nên khắt khe hơn, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp khác trong cùng ngành.
- Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sớm được thông qua sẽ có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu.

Doanh thu và lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Kế hoạch kinh doanh 2025 đặt mục tiêu tăng trưởng tối thiểu 8% so với cùng kỳ

Chính sách thuế quan có tác động gián tiếp đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp thông qua biến động giá dầu. Do cơ chế điều chỉnh giá bán lẻ xăng dầu theo chu kỳ 7 ngày, trong khi doanh nghiệp phải duy trì tồn kho tối thiểu khoảng 20 ngày, nên khi giá dầu thế giới giảm, doanh nghiệp như PLX sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực. Cụ thể, việc trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho sẽ làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp trong kỳ.

Kế hoạch kinh doanh năm 2025 của công ty hướng đến mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế tối thiểu 8%. Trong chiến lược phát triển, PLX tiếp tục hợp tác với Vinfast triển khai hệ thống trạm sạc xe điện, dự kiến nâng tổng số trạm từ 300 lên 500 vào cuối năm 2025, mặc dù doanh thu từ mảng này hiện tại vẫn còn ở giai đoạn thử nghiệm. Cùng với đó, PLX sẽ thực hiện thoái vốn tại Petrolimex Liquefied Petroleum Gas (PLC), giảm tỷ lệ sở hữu từ 79% xuống 69% hoặc 51%, với mục tiêu hoàn tất trong năm 2025. Tập đoàn cũng được Bộ Tài chính phê duyệt kế hoạch tăng vốn điều lệ lên 15.000 tỷ đồng, đồng thời mở mới 70-80 cửa hàng trong năm 2025 để mở rộng mạng lưới và nâng cao sự hiện diện

Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam

Triển vọng ngành xăng dầu năm 2025 được đánh giá tích cực nhờ nhu cầu tiêu thụ trong nước ngày càng tăng. Theo Bộ Công Thương, sản lượng tiêu thụ xăng dầu năm 2025 dự kiến tăng trên 8% so với năm 2024, trong bối cảnh kinh tế Việt Nam duy trì tốc độ tăng trưởng GDP khoảng 6,5–7,0% và phấn đấu đạt 7,0–7,5% theo Nghị quyết 158/2024/QH15 của Quốc hội về Kế hoạch phát triển kinh tế - xã hội. Ngày 15/12/2024, Bộ Công Thương đã phân giao tổng nguồn xăng dầu tối thiểu cho các thương nhân đầu mối, với mục tiêu bảo đảm cung ứng ổn định cho thị trường. Theo Vụ Thị trường trong nước, tổng nguồn xăng dầu tối thiểu năm 2025 ước đạt 29,5 triệu m^3/tấn, tương đương 2,5 triệu m^3/tấn/tháng và 7,4 triệu m^3/tấn/quý.

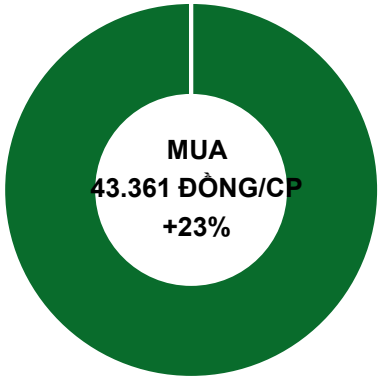
Các quy định trên thị trường xăng dầu ngày càng trở nên khắt khe hơn, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp khác trong cùng ngành

Năm 2024, Bộ Công Thương giao tổng nguồn xăng dầu tối thiểu cho 36 thương nhân đầu mối, yêu cầu chủ động sản xuất, nhập khẩu và bảo đảm cung ứng đầy đủ trong mọi tình huống. Để duy trì ổn định thị trường, Bộ sẵn sàng điều chuyển nguồn từ doanh nghiệp không đáp ứng yêu cầu sang đơn vị khác. Trong bối cảnh các quy định ngày càng khắt khe về phân phối, dự trữ bắt buộc và tiêu chuẩn vận hành, nhiều doanh nghiệp nhỏ gặp khó khăn, thậm chí bị tước giấy phép kinh doanh. Điều này **tạo cơ hội cho những doanh nghiệp lớn như PLX, nhờ lợi thế quản trị và khả năng tuân thủ tốt, tiếp tục mở rộng thị phần và củng cố vị thế dẫn đầu**.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sớm được thông qua có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu

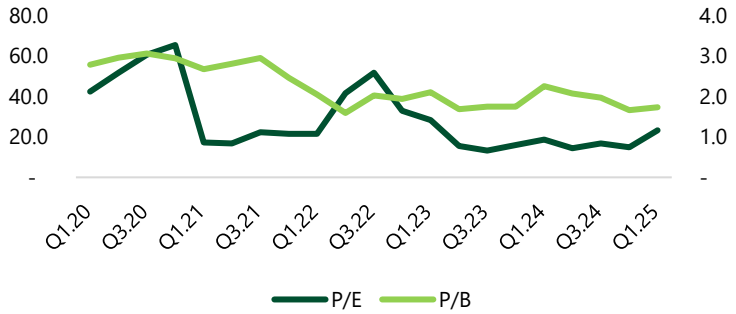
- **Điều kiện trở thành thương nhân đầu mối:** Để được cấp phép trở thành thương nhân đầu mối, thương nhân phân phối phải có thời gian hoạt động tối thiểu 36 tháng (3 năm). Quy định này nhằm đảm bảo thương nhân không chỉ đáp ứng điều kiện pháp lý mà còn có đủ kinh nghiệm thực tiễn trong ngành.
- **Yêu cầu về sản lượng tối thiểu:** Thương nhân đầu mối phải được phân giao tổng nguồn tối thiểu 100.000 m^3/năm, cao hơn đáng kể so với mức 30.000–40.000 m^3/năm trước đây. Điều này nhằm siết chặt điều kiện tham gia thị trường, bảo đảm năng lực cung ứng của các đơn vị đầu mối.
- **Kết nối dữ liệu với Bộ Công Thương:** Các thương nhân đầu mối phải thực hiện kết nối và báo cáo định kỳ về tình hình nhập khẩu, xuất bán và tồn kho với Bộ Công Thương. Việc này giúp cơ quan quản lý nhà nước kiểm soát lượng hàng thực tế lưu thông trên thị trường, tăng cường tính minh bạch, công khai và cạnh tranh lành mạnh.
- **Cơ chế xác định giá bán:** Doanh nghiệp được chủ động quyết định giá bán xăng dầu trên cơ sở tuân thủ các quy định của pháp luật và diễn biến thị trường. Nhà nước sẽ công bố các yếu tố hình thành giá (chi phí định mức, thuế, lợi nhuận định mức...), doanh nghiệp căn cứ vào đó cùng với chi phí đầu vào thực tế để xác định giá bán phù hợp.
- **Quản lý Quỹ Bình ổn giá xăng dầu:** Thẩm quyền quản lý Quỹ Bình ổn giá xăng dầu được giao về cho Bộ Công Thương. Nhà nước sẽ chỉ sử dụng quỹ này trong những tình huống đặc biệt nhằm ổn định thị trường và kiểm soát lạm phát.
- **Báo cáo tình trạng sử dụng kho bãi:** Thương nhân đầu mối khi cho thuê hoặc thuê kho chứa xăng dầu đều phải báo cáo đầy đủ về tình hình sử dụng kho với cơ quan quản lý. Quy định này nhằm phục vụ mục đích đối chiếu chéo, tránh gian lận trong hoạt động lưu trữ và phân phối xăng dầu.



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	284.028	252.265	249.016
+/-yoy (%)	4%	-11%	-1%
LN từ HĐKD	3.701	3.598	4.530
+/-yoy (%)	-3%	-3%	26%
LNST	3.163	2.667	3.412
+/- %	3%	-16%	28%
EPS (VND/cổ phiếu)	1.829	1.844	2.447

Lịch sử định giá



Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giá dầu đạt trung bình 65 USD/thùng năm 2025.
- Nguồn cung xăng dầu ổn định, không bị gián đoạn.

Một số rủi ro

- Biến động giảm giá dầu khí thế giới
- Rủi ro gián đoạn nguồn cung đầu vào.
- Rủi ro chuyển dịch từ ô tô chạy bằng xăng, dầu sang xe điện khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm

Nguồn: PLX, VCBS tổng hợp, ước tính

TỔNG CÔNG TY KHÍ VIỆT NAM – CTCP (GAS)

Diễn biến giá

Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	50,8 – 77,4
KLGD bình quân 52T	911.448
Vốn hóa (Tỷ đồng)	150.165
P/E	14,1x
P/B	2,4x
% NN sở hữu	1,81%

Dự phóng 2025 (Tỷ đồng)

Doanh thu thuần	106.806 (+3%)
LNST	10.187 (-4%)

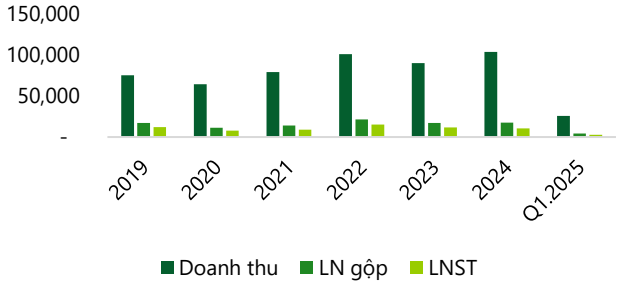
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KQKD 5T.2025: GAS ghi nhận kết quả kinh doanh hợp nhất sơ bộ 5 tháng đầu năm với **doanh thu đạt 46,5 nghìn tỷ đồng (+11% YoY), LNST đạt 5,9 nghìn tỷ đồng (+26% YoY), lần lượt hoàn thành 63% và 112% KHKD năm 2025**. KQKD tích cực chủ yếu do sản lượng khí tiếp nhận và tiêu thụ đạt 45% kế hoạch cả năm; Sản lượng LPG kinh doanh đạt gần 1,4 triệu tấn (+22% YoY), trong đó kinh doanh quốc tế đạt 0,7 triệu tấn (+44% YoY), đạt 69% kế hoạch cả năm 2025 trong bối cảnh thị trường có nhiều biến động bất lợi, đặc biệt là giá dầu nhiên liệu giảm 3% YoY và nhu cầu huy động khí cho sản xuất điện giảm gần 22% so với cùng kỳ.

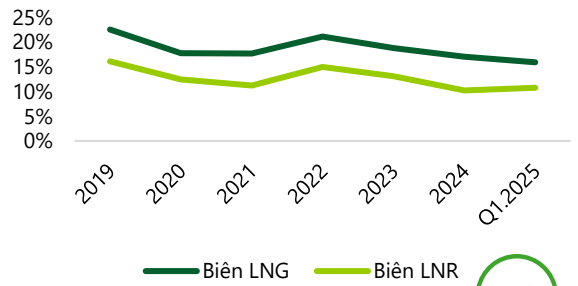
Luận điểm đầu tư

- Nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh chóng. **Phát triển mỏ mới và nhập khẩu LNG là phương án cấp thiết để bảo đảm an ninh năng lượng.**
- **Triển vọng tăng trưởng doanh thu trong năm 2025 được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng sản lượng khí thương phẩm** bù đắp cho việc giá dầu FO được dự báo giảm nhờ **(1) Nhóm khách hàng điện** (chiếm 82% sản lượng tiêu thụ của GAS) dự kiến **tăng trưởng nhờ mức huy động của các nhà máy điện khí tăng gần 60%** so với cùng kỳ, (2) **Tăng nhập khẩu LNG gấp đôi cùng kỳ** đạt 800 triệu m3 khí và mở rộng công suất tái hóa để đáp ứng nhu cầu khí cho sản xuất điện.
- **Nâng công suất kho LNG Thị Vải** GĐ 2 từ 1 triệu tấn lên 3 triệu tấn **giúp tăng cường năng lực cung ứng, doanh thu và lợi nhuận trong dài hạn**.
- **Giá LNG được dự báo hạ nhiệt** kể từ năm 2026, **giúp giảm chi phí đầu vào**, tăng khả năng cạnh tranh và kích thích nhu cầu sử dụng LNG.

Doanh thu và Lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Nguồn: GAS, VCBS tổng hợp, ước tính

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ - TĂNG TRƯỞNG NHU CẦU KHÍ

- **Triển vọng tăng trưởng doanh thu trong năm 2025 được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng sản lượng khí thương phẩm bù đắp cho việc giá dầu FO được dự báo giảm**

1. **Nhu cầu điện tăng trưởng mạnh**: Nhóm khách hàng điện (chiếm 82% sản lượng tiêu thụ của GAS) dự kiến tăng trưởng nhờ mức huy động của các nhà máy điện khí (bao gồm LNG) tăng gần 60% so với cùng kỳ, đạt 34,87 tỷ kWh, theo kế hoạch của Bộ Công Thương và NSMO theo kịch bản cơ sở của phương án 2: Phụ tải tăng trưởng 11,3% YoY.

2. **Tăng nhập khẩu LNG và mở rộng công suất tái hóa**: Khối lượng LNG nhập khẩu dự kiến tăng 25% so với cùng kỳ, đạt 500 triệu m^3 khí. PV GAS sẽ nâng công suất tái hóa của Kho LNG Thị Vải từ 5,7 lên 7 triệu Sm^3/ngày từ tháng 3/2025, đảm bảo dự phòng công suất cho EVN trong mùa khô, đáp ứng nhu cầu khí cho sản xuất điện của khu vực Đông Nam Bộ và phục vụ cho hoạt động vận hạnh chạy thử và vận hành thương mại Nhà máy điện Nhơn Trạch 3 và Nhơn Trạch 4.

3. **Đẩy mạnh phát triển thị trường miền Bắc và Bắc Trung Bộ thông qua các dự án kho LPG lạnh và kho LNG**. Xây dựng mô hình Kho LNG Hub trung tâm: Tập trung đầu tư xây dựng kho cảng PV GAS tại khu vực miền Bắc và Bắc Trung Bộ nhằm tối ưu hóa năng lực lưu trữ và phân phối khí. Hợp tác chiến lược với EVN: Đã ký kết Biên bản ghi nhớ (MOU) với Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) vào ngày 04/10/2024 về việc cung cấp LNG cho Nhà máy điện Quảng Trạch, khẳng định cam kết đảm bảo nguồn cung ổn định cho các dự án điện khí trọng điểm trong khu vực.

4. **Chiến lược mở rộng giai đoạn 2026-2029**: GAS sẽ vận hành thêm Kho nổi chứa và tái hóa khí LNG (FSRU) với sức chứa 135.000 - 174.000 Sm^3 LNG và công suất tái hóa 14 triệu Sm^3/ngày, nâng tổng công suất tái hóa lên 22 triệu Sm^3/ngày. Đây là bước đi chiến lược **nhằm đảm bảo nguồn cung LNG ổn định, linh hoạt cho hệ thống phát điện quốc gia trong giai đoạn cao điểm**.

- **Việc xây dựng khung giá phát điện cho các loại hình nhà máy điện và nhập khẩu điện năm 2025 có thể mang lại nhiều lợi ích tổng thể cho GAS**

Tạo điều kiện cho dự án điện khí LNG: **Khung giá phát điện cho nhà máy điện LNG giúp PV GAS và EVN có cơ sở đàm phán, ký kết hợp đồng mua bán điện, thúc đẩy tiến độ triển khai dự án và ổn định nhu cầu tiêu thụ LNG, hỗ trợ mở rộng thị trường và đảm bảo đầu ra**. Hỗ trợ chiến lược dài hạn: Khung giá cụ thể giúp PV GAS định hướng chiến lược phát triển dài hạn, đầu tư hạ tầng LNG, mở rộng thị trường và tham gia dự án năng lượng xanh (hydrogen, amonia), phù hợp mục tiêu phát triển bền vững và dẫn đầu ngành công nghiệp khí. **Tạo điều kiện ký kết hợp đồng mua LNG dài hạn để tối ưu hóa chi phí khí đầu vào**: Việc nhập khẩu và tiêu thụ LNG trước đây phụ thuộc rất lớn vào giá nhập khẩu và khả năng huy động, tiêu thụ của khách hàng. Do đó PVGAS chỉ mua LNG với giá giao ngay và chưa ký bất kỳ hợp đồng mua bán LNG dài hạn nào. Việc ký kết hợp đồng mua LNG dài hạn giúp tối ưu hóa chi phí đầu vào với giá thấp hơn so với giá Giao ngay trên thị trường hiện hành.

Nguồn: PVN, VCBS tổng hợp và ước tính

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ - TĂNG TRƯỞNG NHU CẦU KHÍ

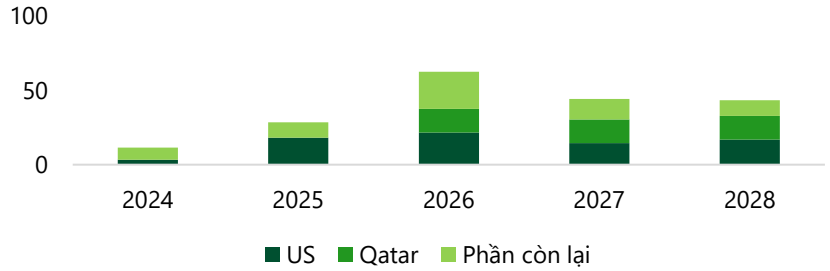
Nâng công suất kho LNG Thị Vải GĐ 2 giúp tăng cường năng lực cung ứng, doanh thu và lợi nhuận trong dài hạn

PV GAS đang đẩy nhanh tiến độ đầu tư nâng cấp kho LNG Thị Vải giai đoạn 2, với kế hoạch tăng công suất từ 1 triệu tấn /năm lên 3 triệu tấn/năm vào năm 2029. PV GAS đang khẩn trương thực hiện tất cả các thủ tục hồ sơ liên quan để đẩy nhanh tiến độ phê duyệt, triển khai dự án nâng cấp dự án, hoàn thành các nội dung điều chỉnh Pre FS. Điều này không chỉ giúp tăng cường năng lực cung cấp khí cho các nhà máy điện mà còn góp phần ổn định giá điện nhờ tối ưu hóa chi phí nhiên liệu đầu vào.

Giá LNG được dự báo hạ nhiệt kể từ năm 2026, giúp giảm chi phí đầu vào, tăng khả năng cạnh tranh và kích thích nhu cầu sử dụng LNG

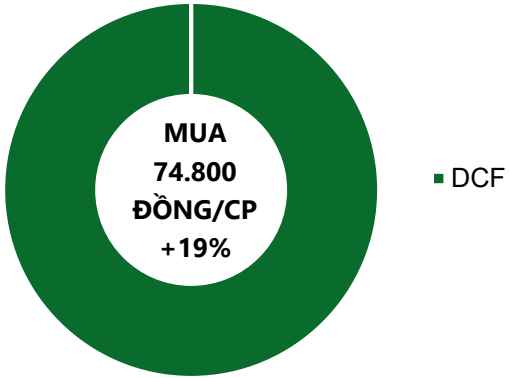
Dữ liệu của IEA cho thấy, nguồn cung LNG toàn cầu chỉ tăng 2% vào năm năm 2024, mức tăng thấp nhất trong vòng 4 năm qua, tương đương chỉ 10 tỷ m^3. Tuy nhiên, năm 2025, sản lượng LNG dự kiến sẽ tăng 6% (tương đương thêm 30 tỷ m^3), nhờ các dự án mới tại Bắc Mỹ đi vào hoạt động. Trong khi đó, cùng với kế hoạch mở rộng của Qatar, các nhà máy hóa lỏng LNG đã được chốt đầu tư hoặc đang trong quá trình xây dựng dự kiến sẽ bổ sung hơn 270 tỷ m^3 công suất xuất khẩu mỗi năm từ nay đến 2030.

Dự báo Tăng trưởng công suất LNG Thế giới 2024 -2028 (MTPA)



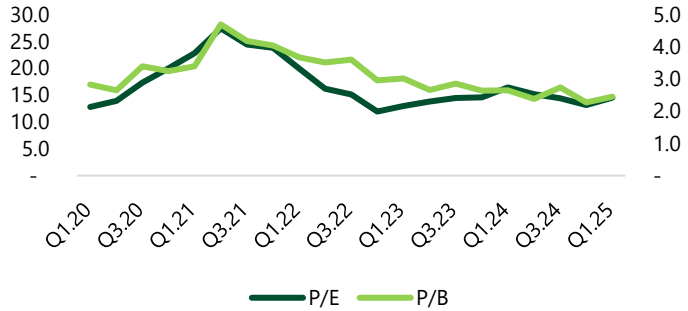
Nguồn: VCBS ước tính

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ



(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	103.564	106.806	103.522
+/-yoy (%)	15%	3%	-3%
LN từ HĐKD	13.156	12.629	12.346
+/-yoy (%)	-10%	-4%	-2%
LNST	10.590	10.187	9.952
+/- %	-10%	-4%	-2%
EPS (VND/cổ phiếu)	4.354	4.248	4.158

Lịch sử định giá



Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giá dầu đạt trung bình 65 USD/thùng năm 2025.
- Các dự án được thực hiện đúng tiến độ triển khai.

Một số rủi ro

- Biến động giá dầu khí thế giới
- Rủi ro chậm trễ trong việc triển khai các dự án dầu khí trong nước

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và vẫn giữ giá mục tiêu GAS ở mức 74.800 đồng/cp như trong "**Báo cao GAS ngày 30.05.2025**" mà chúng tôi đã công bố.

Nguồn: GAS, VCBS tổng hợp, ước tính

TỔNG CÔNG TY DẦU VIỆT NAM (OIL)

Diễn biến giá

Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	8,7 – 15,5
KLGD bình quân 52T	1.531.710
Vốn hóa (tỷ đồng)	10.963
P/E	54,6x
P/B	0,9x
% NN sở hữu	30,5%

Dự phóng 2025 (tỷ đồng)

Doanh thu thuần	140.000 (+12%)
Lợi nhuận sau thuế	712 (+50%)

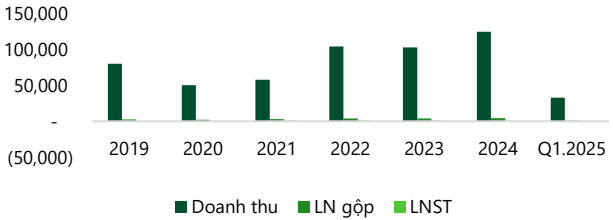
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KQKD 5T.2025: OIL ghi nhận kết quả kinh doanh hợp nhất sơ bộ 5 tháng đầu năm với **doanh thu đạt 56.969 tỷ đồng (+2% YoY), LNTT đạt 108 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 58% và 14% KHKD năm 2025**. Nhờ việc triển khai đồng bộ và hiệu quả các giải pháp nhằm tăng trưởng sản lượng kinh doanh xăng dầu cũng như kinh doanh quốc tế đã góp tăng trưởng doanh thu trong bối cảnh giá dầu Brent giảm 16% YoY. Tuy nhiên lợi nhuận ghi nhận kém tích cực chủ yếu đến từ hàng tồn kho chi phí cao do giá dầu có xu hướng giảm khiến biên lợi nhuận gộp giảm, bất chấp sự hỗ trợ từ chi phí kinh doanh định mức cao hơn đối với xăng và dầu diesel.

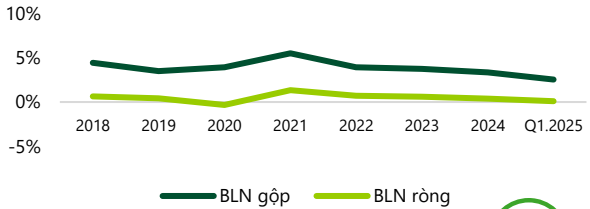
Luận điểm đầu tư

- Kế hoạch kinh doanh 2025 phản ánh nỗ lực hoàn thành KHKD năm 2025 trong bối cảnh giá dầu dự báo giảm mạnh so với cùng kỳ.
- Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam.
- Các quy định trên thị trường xăng dầu ngày càng trở nên khắt khe hơn, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp khác trong cùng ngành.
- Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sớm được thông qua sẽ có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu.
- Triển vọng tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận kể từ năm 2026 khi tham gia cung cấp nhiên liệu Jet A1.

Doanh thu và lợi nhuận



Biên lợi nhuận



Nguồn: OIL, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Kế hoạch kinh doanh 2025 phản ánh nỗ lực hoàn thành KHKD năm 2025 trong bối cảnh giá dầu dự báo giảm mạnh so với cùng kỳ.**

PVOIL đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng trong bối cảnh môi trường vĩ mô còn nhiều thách thức và dư địa tăng trưởng hạn chế.

- Sản lượng bán xăng dầu: 5,4 triệu tấn (-4% YoY so với thực tế năm 2024; +8% so với kế hoạch 2024). Đóng góp từ doanh số bán lẻ dự kiến tăng lên 27% (2024: 25,8%).
- Doanh thu: 97,5 nghìn tỷ đồng (-22% YoY)
- LNTT: 780 tỷ đồng (+23% YoY).
- Mở rộng trạm xăng dầu: Mục tiêu mở mới hoặc cải tạo 69-72 trạm xăng dầu trong năm 2025 (+8,5% YoY). Năm 2024, OIL đã mở thêm 95 trạm, nâng tổng số lên 838 trạm (+12,7% YoY).

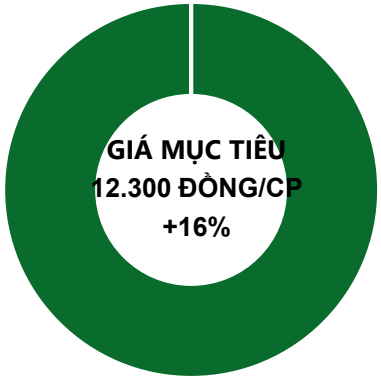
- **Triển vọng tích cực nhờ nhu cầu xăng dầu ngày càng tăng tại Việt Nam** *(Đã trình bày ở Luận điểm đầu tư PLX)*

- **Các quy định trên thị trường xăng dầu ngày càng trở nên khắt khe hơn, tạo thêm dư địa tăng trưởng cho các doanh nghiệp khác trong cùng ngành** *(Đã trình bày ở Luận điểm đầu tư PLX)*

- **Dự thảo Nghị định mới kỳ vọng sớm được thông qua có tác động tích cực đối với các thương nhân kinh doanh và phân phối xăng dầu** *(Đã trình bày ở Luận điểm đầu tư PLX)*

- **Triển vọng tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận kể từ năm 2026 khi tham gia cung cấp nhiên liệu Jet A1**

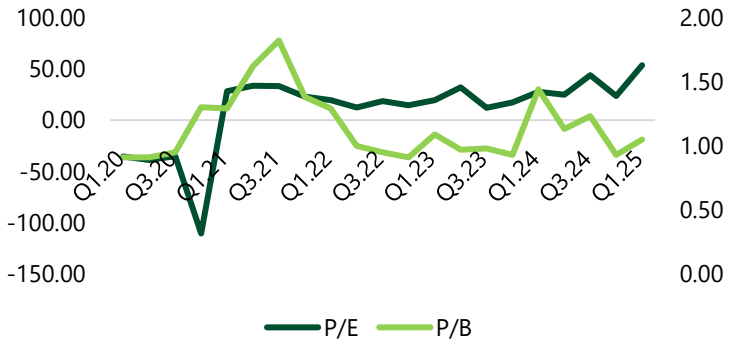
OIL đã nhận được giấy phép vào ngày 10/01/2025 để trở thành thương nhân phân phối nhiên liệu Jet A1. Công ty đang hoàn thiện các thủ tục cần thiết và dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động vào quý 4/2025, với doanh thu thương mại bắt đầu từ quý 1–quý 2/2026. OIL đặt mục tiêu tổng sản lượng nhiên liệu Jet A1 là 2 triệu tấn trong năm năm đầu tiên (400.000 tấn/năm) và đặt mục tiêu ban đầu nắm giữ 10% thị phần.



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	124.460	140.000	154.000
+/-yoy (%)	21%	12%	10%
LN từ HĐKD	619	929	1.232
+/-yoy (%)	-11%	50%	33%
LNST	474	712	862
+/- %	-24%	50%	21%
EPS (VND/cổ phiếu)	316	688	833

Lịch sử định giá



Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giá dầu đạt trung bình 65 USD/thùng năm 2025.
- Nguồn cung xăng dầu ổn định, không bị gián đoạn.

Một số rủi ro

- Biến động giảm giá dầu khí thế giới
- Rủi ro gián đoạn nguồn cung đầu vào.
- Rủi ro chuyển dịch từ ô tô chạy bằng xăng, dầu sang xe điện khiến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm

Nguồn: OIL, VCBS tổng hợp, ước tính

CÔNG TY CỔ PHẦN CNG VIỆT NAM (CNG)

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Diễn biến giá

Thông tin cổ phiếu

Biến động 1 năm	26 – 37,9
KLGD bình quân 52T	212.599
Vốn hóa (tỷ đồng)	983
P/E	10,8x
P/B	1,5x
% NN sở hữu	2,3%

Dự phóng 2025 (tỷ đồng)

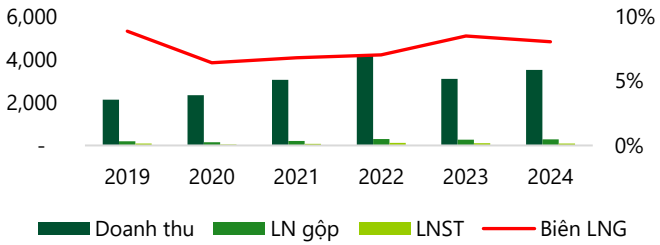
Doanh thu thuần	3.693 (+5%)
Lợi nhuận sau thuế	70 (-24%)

KQKD 5T.2025: CNG ghi nhận kết quả kinh doanh hợp nhất sơ bộ 5 tháng đầu năm với **doanh thu đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+32% YoY), LNTT đạt 22,9 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 41,5% và 20% KHKD năm 2025**. Doanh thu tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ chủ yếu do sản lượng khí tiêu thụ tăng 32% so với cùng kỳ, đạt 118 triệu m3, hoàn thành 40% kế hoạch sản lượng bất chấp bối cảnh giá dầu Brent biến động giảm 16% YoY. LNTT kém tích cực do (1) LNG đang được bán bằng giá CNG nhằm hỗ trợ khách hàng chuyển đổi trong giai đoạn đầu, dẫn tới biên lợi nhuận LNG thấp và (2) Chi phí bán hàng tăng do phân bổ khấu hao từ các khoản đầu tư LNG.

Luận điểm đầu tư

- **Mảng LNG sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính và trở thành sản phẩm chính của CNG trong dài hạn** do (1) sản lượng CNG sẽ giảm dần về dài hạn, (2) giá LNG nhập khẩu về dài hạn sẽ giảm về mức phù hợp hơn cho nhu cầu tiêu thụ trong nước và (3) với những đặc tính nổi bật của LNG sẽ giúp CNG mở rộng thị phần tiềm năng tại phía Bắc chưa được khai phá và (4) tăng trưởng sản lượng khả quan nhờ nhu cầu chuyển dịch năng lượng xanh của khách hàng tiêu thụ.
- **Biên LNG mảng LNG dự báo cải thiện** do giá khí LNG nhập khẩu được dự báo giảm kể từ sau năm 2026.

Doanh thu và Lợi nhuận



Cơ cấu cổ đông tại ngày 31/12/2024

Nguồn: CNG, VCBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Triển vọng tăng trưởng dài hạn đến từ mảng LNG**

- **Theo dự báo của Công ty Nghiên cứu và Tư vấn Thị trường Năng lượng Wood Mackenzie, nhu cầu khí trong nước được dự báo sẽ ngày càng tăng với CAGR = 12% trong giai đoạn 2025-2030,** trong các lĩnh vực như điện, hóa chất, công nghiệp, giao thông vận tải, đô thị. Khách hàng chính của CNG chủ yếu là khách hàng thuộc nhóm Vật liệu xây dựng (Thép - Gạch ốp lát, chiếm 60% cơ cấu tiêu thụ), nhóm Chế biến thực phẩm (chiếm 20% cơ cấu tiêu thụ), công nghiệp phụ trợ và các doanh nghiệp khác (hóa chất, phân bón, dệt may, vận tải, gốm…) có nhu cầu chuyển dịch sang sử dụng khí thiên nhiên nhằm tăng chất lượng sản phẩm và giảm phát thải CO2.

- **Tăng trưởng sản lượng trong dài hạn đến từ LNG trong bối cảnh nguồn cung khí nội địa suy giảm.** Mảng LNG sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính và trở thành sản phẩm chính của CNG trong dài hạn do (1) sản lượng CNG sẽ giảm dần về dài hạn trong bối cảnh nguồn cung khí nội địa suy giảm, (2) giá LNG nhập khẩu về dài hạn sẽ giảm về mức phù hợp hơn cho nhu cầu tiêu thụ trong nước giảm khi các dự án hóa lỏng khí tự nhiên của Mỹ và Quatar hoàn thành xây dựng và đi vào vận hành thương mại trong giai đoạn 2026 – 2028 khiến chênh lệch cung cầu giảm và (3) với những đặc tính nổi bật của LNG như không phụ thuộc vào nguồn cung khí trong khu vực và khả năng vận chuyển khí đi xa nhờ sức chứa gấp 2,4 lần so với khí CNG sẽ giúp CNG mở rộng thị phần tiềm năng tại phía Bắc chưa được khai phá và (4) tăng trưởng sản lượng khả quan nhờ nhu cầu chuyển dịch năng lượng xanh của khách hàng tiêu thụ.

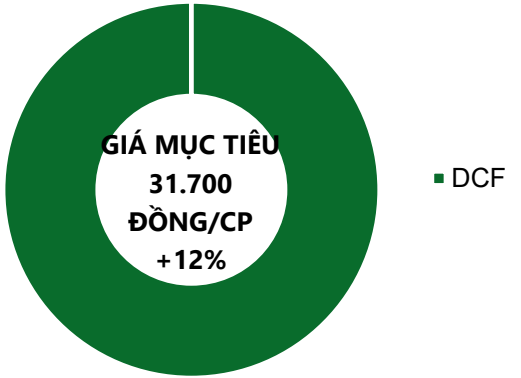
- **Biên LNG mảng LNG dự báo cải thiện do giá khí LNG nhập khẩu được dự báo giảm kể từ sau năm 2026.**

- **Biên LNG mảng LNG dự phóng cải thiện kể từ năm 2026** do triển vọng giá LNG nhập khẩu được dự báo giảm. Tuy nhiên BLNG mảng LNG vẫn thấp hơn CNG do giá khí tự nhiên nội địa CNG có chi phí đầu vào thấp hơn so với khí LNG nhập khẩu.

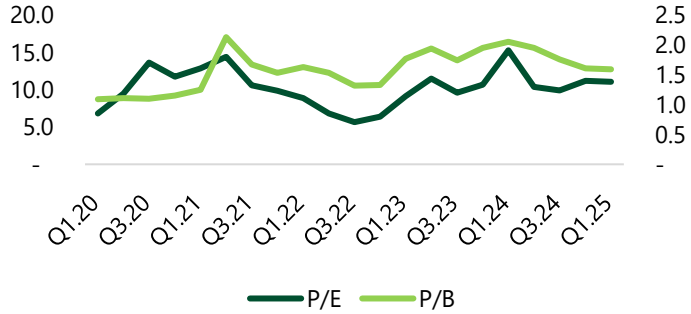
- **Biên LNG mảng CNG được dự báp giảm dần:** với cơ chế tính giá mới trong năm 2024, giá mua bán khí CNG được xác định bằng hệ số chiết khấu theo giá dầu Brent. Chúng tôi dự phóng giá bán khí giảm dần, theo dự phóng giảm của giá dầu thô được dự báo trong năm 2025. Bênh cạnh đó, nguồn khí nội địa giá rẻ đang suy giảm nhanh, đặc biệt là nguồn khí ở khu vực Đông Nam Bộ. Ngoài ra khí tự nhiên nội địa giá rẻ được ưu tiên cho sản xuất đạm và điện. Do đó PV GAS bắt đầu cung cấp khí từ các mỏ mới của hệ thống Nam Côn Sơn 2 cho khách hàng công nghiệp như mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt với giá khí về bờ khoảng 7,5 - 8 USD/MMBTU khiến mặt bằng giá của CNG tăng.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

CNG



Lịch sử định giá



Dự phóng

(Đơn vị: Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3.517	3.693	3.878
+/-yoy (%)	13%	5%	5%
LN từ HĐKD	114	84	92
+/-yoy (%)	-7%	-26%	9%
LNST	91	70	76
+/- %	-16%	-24%	9%
EPS (VND/cổ phiếu)	2.625	1.989	2.175

Một số giả định trong dự báo

- Dự phóng trên dựa trên giả định giả định giá dầu duy trì 65 USD/thùng.
- Các dự án mỏ khí mới được thực hiện đúng tiến độ triển khai.

Một số rủi ro

- Biến động giá khí đầu vào
- Rủi ro nguồn cung khí nội địa suy giảm nhanh. Cá dự án khí mới trong nước chậm tiến độ.

Nguồn: CNG, VCBS tổng hợp, ước tính

ĐIỀU KHOẢN VÀ THÔNG TIN LIÊN HỆ

Điều khoản sử dụng

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

.

Thông tin liên hệ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu – Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Lý Hoàng Anh Thi

Phó giám đốc Nghiên cứu – Phân tích doanh nghiệp

lhathi@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Mộng Thy

Chuyên viên phân tích

phmthy@vcbs.com.vn